

PROF. GIULIO SCAGNETTI

PROBLEMI MONETARI

STABILIZZAZIONE DEI
PREZZI - MONETA AUREA

:: ANGELO SIGNORELLI ::
EDITORE - ROMA - 1935 - XIII

DEP J. 915

PROF. GIULIO SCAGNETTI

RAV 0178452

PROBLEMI MONETARI

· STABILIZZAZIONE DEI
PREZZI - MONETA AUREA

:: ANGELO SIGNORELLI ::

EDITORE - ROMA - 1935 - XIII

N.ro INVENTARIO PRE 16185

—
PROPRIETÀ LETTERARIA RISERVATA
—

**A COLEI
CHE MI FU SOPRA TUTTI
CARISSIMA
A MIA MADRE**

PREFAZIONE

Nel 1928 la quasi totalità dei paesi, che avevano fatto più o meno largamente ricorso all'inflazione monetaria e creditizia, era ormai tornata all'oro.

Sembrava allora, che al di fuori di una schiera di economisti, il mondo fosse intimamente persuaso che il mantenimento del tipo aureo rappresentasse la migliore politica monetaria e che le discussioni sul preferibile sistema di moneta e sulla politica della stabilizzazione dei prezzi — pur di notevole importanza da un punto di vista teorico — avesse, per momento almeno, perso ogni valore da un punto di vista pratico.

L'abbandono della parità aurea, nel 1931, da parte dell'Inghilterra, seguito da quello dei paesi dell'allargantesi sterling-area, dava nuova vita alle discussioni e scritti e polemiche ricomparivano per dimostrare, in qualche modo, i vantaggi economici dell'abbandono del tallone oro e per attrarre altri Stati nel campo delle svalutazioni monetarie.

L'allontanamento dall'oro, nel 1933, da parte del maggior centro monetario del mondo, gli Stati Uniti, dava ulteriore sviluppo alle dilaganti discussioni e faceva acquistare nuovo interesse all'idea della moneta-merce; tanto più che, ad un certo momento, negli ultimi mesi del 1933, sembrava che il Tesoro americano volesse adottare un tipo di moneta manovrata, che ricordava le proposte del Fisher.

Così il dilemma: moneta oro o moneta manovrata era nuovamente posto in prima linea non solo da un punto di vista strettamente teorico, ma anche come problema interessante la politica economica dei diversi paesi.

Ora il problema, riguardante la convenienza o meno di adottare una politica monetaria, fondata sulla moneta-merce, ha grande importanza per noi italiani, che, a seguito dell'energico discorso del Capo del Governo del 1926, dopo un breve periodo di stabilizzazione di fatto, siamo ritornati decisamente all'oro ed intendiamo rimanere ad esso fedeli; ha importanza per i paesi del gruppo oro, al quale, oltre l'Italia, appartengono i più importanti mercati monetari dell'Europa continentale, quali la Francia, l'Olanda, la Svizzera; ha importanza per tutti quegli altri paesi, che, pur non facendo parte di detto gruppo, si mantengono però attaccati all'oro.

Ora quali sono le ragioni per cui così larga parte del mondo rimane sulla base aurea, vi sono motivi di superiorità pel gold standard, che ne giustifichino l'adozione?

In questo nostro studio, ci siamo proposti appunto di esaminare tale problema, e di dimostrare che il tipo aureo, se, per contingenti necessità interne ed esterne, ha dovuto attualmente esser abbandonato da molti paesi — in parecchi dei quali, del resto, si sentono già voci reclamanti sempre più vivacemente il ritorno alla convertibilità del biglietto — rappresenta, però, quanto di meglio sia oggi possibile avere nel campo monetario; e che pertanto quegli Stati, i quali il gold standard adottano e conservano, attuano una politica, che, sfuggendo i molto brevi ed illusori vantaggi, provenienti da manovre monetarie, risponde pienamente all'interesse delle singole nazioni e della generalità delle medesime.

Non nascondiamo che nella trattazione della materia abbiamo dovuto affrontare difficoltà non lievi e molteplici. Anzitutto l'argomento da svolgere era uno dei più difficili della scienza economica, argomento che per di più aveva dato alimento ad una letteratura imponente di mole e di pregio; inoltre era necessario sottoporre a discussione teorie di scrittori di grande fama, le quali avevano trovato entusiasti sostenitori; infine occorreva affrontare il problema della stabilizzazione monetaria e dei prezzi, che, non avendo avuto mai pratica attuazione, imponeva un'indagine, per quanto possibile completa, dei vari numerosi elementi, aventi influenza in tale campo.

Tutte queste difficoltà ed altre ancora, almeno entro i limiti delle nostre forze, noi abbiamo cercato di superare, attraverso uno svolgimento della materia, fatto con tutta la cura e la profondità possibile.

Non ci illudiamo certo di esser giunti a dar fondo alla materia, nè sappiamo fino a qual punto siamo riusciti a raggiungere lo scopo prefissoci. Saremo però paghi della nostra fatica, se gli argomenti trattati, le ragioni esposte saranno sufficienti a trasfondere negli altri almeno parte di quella persuasione, che è in noi profonda, sulla grande superiorità, che il tipo oro presenta su qualsiasi altra politica monetaria, sui vantaggi che il mondo ha ad adottare un tipo di moneta, che mantenga il suo valore legato a quello dell'oro.

Roma, 20 Maggio 1935-XIII

Prof. GIULIO SCAGNETTI

INTRODUZIONE

L'idea stabilizzatrice ed il suo diffondersi nel mondo

«L'aspirazione alla moneta stabile, alla moneta avente costanza di potere d'acquisto di fronte a date masse cospicue e varie di beni è sogno antico fra gli economisti. Questa aspirazione è largamente presentata e discussa già dagli economisti del 700. Più tardi lungo il secolo XIX la grande variabilità del valore ora dell'uno ora dell'altro metallo prezioso diede carattere di impellenza al problema della moneta stabile e additò soluzioni ispirate ai nuovi meccanismi della tecnica statistica ed alle più evolute nozioni di dottrina monetaria » · (1).

Così nel 1822 e 1834 Lowe e Scrope tentarono già di calcolare le variazioni della capacità di acquisto della moneta, si proposero di pubblicare a periodi determinati statistiche di tali variazioni, le quali dovevano servire a rimediare agli errori, che nella pratica possono risultare dall'impiego del denaro, come misura dei valori. Il sistema *tabulare* di detti scrittori venne basato sopra l'emissione di un biglietto convertibile in un certo numero di merci, grano, cotone, ferro, ecc., i cui cambiamenti di valore si sarebbero mantenuti diversi per intensità e direzione, e avrebbero dovuto permettere di ritenere quasi costante la potenza di acquisto del biglietto stesso (2).

Dopo questi tentativi ancora timidi del genere, nuovi se ne ebbero in seguito e numerose altre proposte vi furono al riguardo, che, come osserva giustamente il Graziani, si manifestarono o di attuazione e riuscita assai problematica o peggio ancora addirittura inattuabili (3).

(1) BACHI R: *La politica della congiuntura*, Bocca, Roma, pag. 66 seg.

(2) LOWE J: *The present State of England*, 2^a ed., London 1823; SCROPE P.: *Principles of Political Economy*, London 1833 e *Political Economy for Plain People* London 1873.

(3) GRAZIANI A.: *La misura del valore* in « Problemi speciali di valore di scambio », Napoli, 1910, specialmente pag. 54 seg.; LINDSAY S.: *Die Preisbewegung der Edelmetalle seit 1850*, Jena 1893; JEVONS W. S.: *La moneta ed il meccanismo dello scambio*, trad. italiana, Milano 1876; MESSEDAGLIA: *La moneta ed il sistema monetario in genere*, Roma 1882 pag. 8; BARCLAY R.: *The Silver Question and the Gold Question*, 2^a ed., London 1886, pag. 40; JAMICSON R.: *Political Economy*, London 1880,

Alla vigilia della grande guerra il Fisher ci appare come il più autorevole difensore della stabilizzazione del potere di acquisto della moneta e del livello generale dei prezzi; la sua opera fondamentale sul potere di acquisto della moneta resta anche oggi uno dei più poderosi ed apprezzati scritti in materia, mentre le sue proposte pratiche di stabilizzazione del dollaro esercitano tuttora così largo fascino, che anche nei recenti avvenimenti monetari americani si è ad un certo momento sentita l'influenza delle teorie del Fisher (1).

I perturbamenti nel campo monetario, verificatisi durante e dopo la guerra mondiale, acquistarono una tale importanza, causarono così forti spostamenti di ricchezza, distrussero tante situazioni e posizioni individuali da far sembrare il problema monetario al centro delle indagini economiche, velarono talmente l'azione degli altri fattori da far ritenere che i movimenti dei prezzi, le oscillazioni dei medesimi, le cadute gravi o gli eccessivi aumenti si dovessero attribuire esclusivamente o quasi a ragioni monetarie (2).

Era quindi naturale che la questione della stabilità monetaria acquistasse in quest'ultimo quindicennio una importanza quale mai aveva avuto in passato, si allargasse la cerchia di coloro che a sì vitale problema volgono il loro interessamento, la loro indagine. Noi vediamo infatti nel periodo apparire anzitutto numerose pubblicazioni spesso di altissimo valore, dovute anche ad economisti di fama mondiale (che avremo occasione di ricordare nel corso dello svolgimento del presente lavoro), fra i quali si possono citare nomi come quelli del Cassel, del Keynes, dell'Hawtrey, che trattarono del problema ampiamente nei suoi vari aspetti, sia pure con metodi diversi e con diversi indirizzi.

Noi vediamo anche il problema in parola, preso in esame e discusso anche in ambienti già in precedenza chiusi all'indagine, allo studio di tali questioni, da parte cioè di personalità eminenti nel campo politico e degli affari e persino di larghe masse del pubblico (3).

pag. 148 seg. e 262 seg.; COURNOT A.: *Recherches sur les principes mathématiques de la théorie des richesses*, Cap. II; WALRAS L.: *Elements d'économie politique pure*, 2ª ed., Lausanne, 1889, 39ª lezione; Menger K.: in « Handwörterbuch der Staatswirtschaften », III vol. « geld », pag. 739 seg. e *La monnaie mesure de la valeur*, in « Revue d'économie politique », febr. 1892; WALSCH C. M.: *The measurement of General Exchange Value*, New-York 1901; SPAHR W. E.: *The Fed. Res. System and the control of credit*, New-York 1921, pag. 4 seg.; OUALID W.: *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris 1927, pag. 179 seg.

(1) FISHER J.: *Le pouvoir d'achat de la monnaie*, Trad. Picard e Boutroux, Paris 1926 e *A More Stable Gold Standard* in « The Economic Journal », dic. 1913, confr. Independent di New York 2 genn. 1913, New-York Times, 22 dic. 1912; FRILIPPI J.: *La stabilisation des prix, l'expérience des E. U.*, Sirey Paris 1929, pag. 22 seg.

(2) BRADFORD F. A.: *The Stable Money Question* in « Quarterly Journal of Economics », agosto 1929, vol. XLIII, pag. 667; WHITE C. P.: *The Meaning of Stability* in « The Annals of the American Academy of Political and Social Science », settembre 1928, vol. CXXXIX, n. 228. pag. 1.

(3) AFTALION A.: *Monnaie et industrie*, Paris 1929, pag. 80 seg.

Negli Stati Uniti abbiamo visto sorgere la Stable Money Association, la quale si proponeva di promuovere la stabilizzazione del potere di acquisto della moneta col diffondere la conoscenza circa i gravi danni derivanti da ampie fluttuazioni del livello generale dei prezzi, circa la possibilità di eliminare tali fluttuazioni e circa i vari modi proposti per raggiungere tale finalità. « L'Associazione patrocinerà, dicevasi, la politica stabilizzatrice « e darà pubblicità a piani tendenti a tal fine, ma non si baserà su un metodo o piano specifico. I membri saranno liberi di favorire o sostenere « l'uno o l'altro piano a loro scelta e non saranno vincolati in nessun modo « dall'azione della Associazione ». Questa poi, a quanto affermarsi, avrebbe già avuto « numerose adesioni in ogni paese tra gli uomini di buona volontà ». Nel Bollettino dell'Associazione in parola vengono messi in evidenza i danni del cambiante valore della moneta, le ingiustizie che ne sono la conseguenza, lo scopo dell'Associazione di eliminare largamente tali ingiustizie, mediante un livello stabilizzato dei prezzi (1).

Anche in Inghilterra le idee degli intellettuali in materia vennero largamente trattate, discusse e volgarizzate, con pubblicazioni, stampe, discorsi e conferenze e sorse una associazione simile alla Stable Money Association, la British Economic Federation, la quale si propose fra l'altro un « système plus stable de circulation et de crédit et une stabilisation du niveau des prix »; peraltro, a quanto si assicura, non ebbe l'importanza della consorella americana. Anche in altri paesi il movimento stabilizzatore ebbe i suoi seguaci pur se il movimento stesso non riuscì ad acquistare in essi una importanza, come nei due ricordati paesi (2).

Ma i sostenitori della stabilizzazione dei prezzi non si limitarono a mantenere la loro attività nel campo dottrinale ed in quello della propaganda, allo scopo di creare una diffusa mentalità stabilizzatrice; essi cercarono di passare dalla teoria ai fatti, dal campo speculativo, teorico e di propaganda dell'idea all'azione concreta, mirante cioè a rendere possibile e attuale l'azione rivolta a mantenere costante la capacità di acquisto della moneta. Così negli Stati Uniti il problema venne senz'altro portato dinanzi ai supremi organi legislativi; un progetto di legge venne presentato alla Seconda Sessione del 67° Congresso dal deputato del Maryland T. Alan Goldsborough, progetto discusso nel dicembre 1922 e gennaio 1923 e che mirava ad ottenere la stabilizzazione del potere di acquisto della moneta con l'adozione di un piano simile a quello ideato dal Fisher; successivamente, nel 1926, alla Prima Sessione del 69° Congresso, dallo Strong venne presentato un emendamento al paragrafo 14 del Federal Reserve Act, del 1913, con cui erano state istituite le Banche Federali « for stabilisation of the price level for commodities, in general », mediante la manovra del credito e il controllo del credito da parte delle Banche Federali, progetto che lo Strong stesso ripropose più tardi con emendamenti nel 1927 e 1928. Nell'aprile del 1929 un altro piano stabilizzatore del genere era presentato col Burtner

(1) *Per una moneta stabile*, in « Rivista Bancaria », pag. 143, anno 1930; BRADFORD F. A.: *The Stable Money ecc.*, art. cit. pagg. 667-668.

(2) HERISSON C.: *Le control du crédit à court terme par la Banque d'Angleterre*, Paris, 1932 pag. 17; FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 9.

Bill dinanzi al Congresso. Tali progetti non trovarono però fortuna e non riuscirono a divenire leggi dello Stato (1).

L'idea, poi, di affidare alla Banca Centrale il compito di mantenere stabile il valore della moneta, se negli Stati Uniti era respinta dagli organi responsabili, anche per l'opposizione delle stesse autorità delle banche federali, trovano più fortuna in altri paesi, dove nelle leggi o statuti, che regolano la creazione di banche centrali, venne espressamente stabilito l'obbligo per tali banche o di mantenere la stabilità e sicurezza del sistema monetario, come ad esempio in Finlandia, o di realizzare un sistema di circolazione forte e stabile, come in Lituania, o di mantenere la stabilità della moneta, di regolare la circolazione monetaria ed il credito, come in Polonia. Occorre però subito avvertire che ci si trova qui ancora di fronte a casi isolati di limitata importanza; e che dall'altra parte, in tali casi, il controllo del credito richiesto per la stabilizzazione diviene praticamente impossibile per il fatto che le leggi impongono il mantenimento di un sistema di riserva. Per la quasi totalità delle banche centrali, in particolare per le più importanti, manca, però, qualsiasi disposizione che sanzioni la stabilizzazione dei prezzi. Si tratta, come si vede, di pochi esempi di paesi di limitata importanza (2).

Se, quindi, l'azione diretta a propagandare e possibilmente ad imporre una politica di stabilizzazione del potere di acquisto della moneta è stata notevolissima nei vari campi, se il concorso e l'adesione a tale azione si è estesa ai più diversi paesi ed ha compreso anche alcuni tra i più autorevoli studiosi e competenti, il problema però non è riuscito ad avere alcuna affermazione concreta, nessuna applicazione nel campo pratico.

(1) LAWRENCE J. S.: *Stabilisation of Prices*, New-York 1928, pag. 79 seg., 113 seg.; FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 10 seg.; SPAHR W. E.: *The Fed. Res. System. ecc.*, op. cit., pag. 7; HERISSON C.: *Le control ecc.* op. cit., pag. 12 seg.

(2) SPAHR W. E.: *The Fed. Res. System*, op. cit., pag. 18 seg. e 126.

LIBRO I.
IL PROBLEMA TECNICO
DELLA STABILIZZAZIONE MONETARIA.

PARTE I.
SISTEMI DI STABILIZZAZIONE, CHE MIRANO AD INFLUIRE
DIRETTAMENTE SUL VALORE DELLA MONETA.

CAPITOLO I.
Considerazioni generali.

Occorre anzitutto premettere, che, se gli elementi dinamici della economia (popolazione, capitale, tecnica ecc.) non fossero continuamente in opera, impedendo con la loro concomitanza e con il loro ininterrotto succedersi il ristabilirsi dell'equilibrio una volta turbato, facendo sì che i rapporti di prezzo tendano sempre al modulo statico del valore senza mai raggiungerlo, se gli effetti di tali elementi non portassero ad una condizione continuamente instabile, ai movimenti secolari, ciclici dei prezzi, alle variazioni stagionali ed in generale di brevi periodi, se la *trend* dei prezzi non conducesse ad un movimento a zig zag nella linea dei prezzi stessi, il problema della stabilizzazione dei medesimi non presenterebbe pratica importanza e potrebbe anche essere trascurato; ma nelle condizioni attuali dell'economia, quale cioè si svolge sotto i nostri occhi, ciò non avviene ed il problema quindi della stabilizzazione sembra a molti acquistare non solo importanza, ma carattere di urgenza per quanto riguarda la sua attuazione.

Quando si parla di stabilizzazione di prezzi, bisogna distinguere il livello generale dei prezzi dal prezzo delle singole merci. La distinzione quantunque, come nota il Commons, sia ben nitida nella scienza economica, non sembra abbastanza chiara nella mente dei banchieri e del pubblico, poichè in generale ciascuno ha preciso il concetto di prezzi singoli, di prezzi particolari di singole merci, rapporti cioè di scambio di diversi beni contro moneta ma non altrettanto può dirsi per il significato di livello generale dei prezzi (1).

(1) COMMONS J. R.: *The Stabilisation of Prices and Business*, in « The American Economic Review », marzo 1925, vol. XV, n. 1, pag. 44 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation ecc.*, op. cit. pag. 60 seg.

Ora il livello dei prezzi è, come dice il Taylor, una composta dinamica determinata dalle forze cumulative del passato ed indicatrici delle tendenze future, è la media matematica del peso totale di prezzi singoli, è la linea sulla quale le relazioni dei prezzi individuali cercano una definita espressione; tale livello dipende dal valore dello standard, con cui le cose sono misurate, è l'indice del potere di acquisto della moneta e varia quindi in senso inverso col variare della moneta stessa (1).

Gli economisti, partigiani della moneta manovrata, hanno ben compreso che qualsiasi tentativo di influire in senso stabilizzatore sui prezzi delle singole merci sarebbe stata vana fatica ed hanno quindi rinunciato ad ogni idea di controllare i prezzi stessi; essi si sono proposti invece di agire sul livello generale dei prezzi, di mantenere la stabilità di tale livello generale, intendendo per stabilità monetaria una condizione, in cui una unità monetaria acquista in periodi diversi o successivi una stessa quantità di beni (2).

Ma il fissare in tal modo il concetto di stabilizzazione non può qui bastare: occorre anche intendersi sulla estensione e portata della medesima, occorre cioè tener presente che i sostenitori della moneta stabile non intendono ottenere una immobilità assoluta del valore del denaro, dato che ciò, essi ben comprendono, sarebbe pretesa vana perchè inattuabile; occorre tener presente che essi ammettono che vi saranno sempre fluttuazioni nel livello generale dei prezzi; stabilizzazione di prezzi cioè nella realtà per essi deve indicare non già invariabilità ininterrotta, ma raggiustamento dei prezzi stessi, ogni qualvolta questi si allontanino almeno con una certa intensità dalla misura stabilita, in modo da evitare sensibili aumenti o cadute di prezzi (3).

D'altra parte, poi, essi non hanno dubitato nemmeno un istante che le variazioni del livello dei prezzi debbano riportarsi a cause monetarie; non già, si intende, che essi abbiano disconosciuto in modo assoluto, che altri fattori possano influire sui prezzi e che una variazione del livello generale dei prezzi possa essere dovuta a fattori monetari e non monetari, dato che vi ha tanto una do-

(1) TAYLOR A. E.: *Relation of Commodities to the Price Level*, in «Annals of Amer. Academy of Political and Social Science», sett. 1928, vol. CXXXIX, n. 228, pag. 166 seg.; ROBERTSON D. H.: *Money*, London 1928, pag. 59 seg.; CANNAN: *Money and its Connexion with rising and falling prices*, London 1918, pag. 20 seg.; EDIE D. L.: *Economics Principles and Problems*, New York 1926, p. V, pag. 513 seg.; CASSEL G.: *Post-war Stabilisation*, Columbia University Press, 1928 New-York, pag. 91 seg.; FISHER J.: *L'illusione monetaria*, trad. Radaeli, Treves Milano 1930, pag. 20 seg.

(2) CLARK J. M.: *Possible complications of the compensated dollar* in «The American Economic Review», settembre 1913, vol. III, n. 2, pag. 576; BRADFORD J. A.: *Money*, New York ecc., op. cit. 1928, pag. 306 seg.; LEWINSKI J. St.: *Money Credit and Prices*, London 1929, pag. 39 seg. Trascuriamo di ricordare le proposte, che vorrebbero giungere alla stabilizzazione, tenendo conto dei movimenti degli indici della produzione, della disoccupazione, perchè non possono qui interessare.

(3) FILIPPI J.: *La stabilisation des prix* ecc., op. cit., pag. 15 seg.; COMMONS J. R.: *The Stabilisation of Prices and Business* in «The American Economic Review» marzo 1925, vol. XV, n. 1, pag. 45 seg.; BELLERBY J. R.: *Monetary Stability*, London 1925; Anderson in «The American Economic Review», marzo 1919 pag. 160 (Discussion).

manda ed offerta di merci, quanto una domanda ed offerta di moneta; ma essi hanno sostenuto che, nel complesso, si verifica che le variazioni di prezzi singoli riescono o quasi a compensarsi nell'indice del potere di acquisto.

Sicchè di fatto il livello generale dei prezzi è, si può dire, esclusivamente o quasi determinato dalle variazioni della quantità di moneta in circolazione (1).

Ed è appunto in base a tali principii e concetti che si è dai vari economisti mirato ad ottenere uno stabile livello dei prezzi, attraverso un'azione più o meno diretta sulla moneta. Il livello dei prezzi, dice il Cassel, non è che un indice del potere di acquisto o valore della moneta, i due indici del livello dei prezzi e del valore della moneta « sono sempre reciproci, salendo o scendendo l'uno a seconda che l'altro scenda o salga » e ambedue (gli indici) l'uno a rovescio dell'altro ci indicano uno stesso fenomeno, dato che il prezzo delle cose è la quantità di monete ottenute per esse ed influire sul valore della moneta significa influire nella stessa misura, ma in senso inverso, sulla misura del prezzo. Del resto è questa l'unica via che sia possibile seguire per influire sui prezzi, inquantochè, ripetiamo, i prezzi singoli, per la loro complessità, sfuggono a qualsiasi regolamentazione diretta, per quanto potenti siano i mezzi a disposizione di Banche e Governi e per quanto intenso e razionale possa essere l'uso di tali mezzi (2).

Nelle sue basi fondamentali il sistema di stabilizzazione è identico per tutti gli economisti, nonostante che i progetti presentati dai numerosi e autorevoli scrittori in materia sembrino essere e siano di fatto profondamente diversi per quanto si riferisce ai mezzi da seguire per raggiungere lo scopo e per quanto si ricorra a sistemi che non sembrano il più delle volte a prima vista presentare alcun evidente punto di collegamento. Tutti tali progetti si propongono di attuare la stabilizzazione dei prezzi attraverso una duplice azione: accertamento della capacità di acquisto della moneta ed azione diretta su tale valore, in modo da ottenere la stabilità almeno nel senso indicato. Preso cioè un certo periodo di tempo, come punto di riferimento, e stabilito statisticamente, come vedremo, il livello dei prezzi di tale periodo, l'azione stabilizzatrice dovrà proporsi di riportare i prezzi generali a tale livello ogni qualvolta se ne siano discostati. Le differenze fra i vari scrittori stanno appunto nei metodi diretti o indiretti, ma diversi di influire sulla capacità di acquisto della moneta.

(1) CANNAN E.: *Money and its Connexion with rising and falling prices*, London 1918, pag. 20 seg.; TAUSSIG: *Principles of Economics*, 1921, cap. 8, pag. 113 seg.; BERNARDI D.: *La moneta nei suoi rapporti quantitativi*, Torino 1912.

(2) CASSEL G.: *Post-war stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 91 seg.; FISHER J.: *Le pouvoir ecc.* pag. 214 seg., 368 e *L'illusione monetaria ecc.*, op. cit. pag. 24-25; WESTON N. J.: *Banking and currency*, London, 1932, Cap. VII, specie pag. 96; COLSON C.: *Cours d'économie politique*, Paris 1924, 1927, vol. I, pag. 67 seg.; CANNAN E.: *Money and ecc.*, op. cit., pag. 20 seg.

CAPITOLO II.

Il progetto di stabilizzazione del Fisher, sue basi, sua organizzazione.

Indiscutibilmente il problema della stabilizzazione, come già abbiamo avuto occasione di ricordare, molto deve al Fisher, che è stato uno dei più ferventi, autorevoli ed entusiasti sostenitori del problema stesso; che non ha esitato a comporre e diffondere, accanto ad opere di alta dottrina, lavori di pura divulgazione per i profani: l'operetta recente, semplice, piana, piacevole sulla « Illusione Monetaria » è un capolavoro al riguardo.

Occorre, poi, non dimenticare che le proposte dell'autore hanno mostrato un continuo perfezionamento nelle successive esposizioni fatte, frutto di una continua, ininterrotta elaborazione, alla quale hanno giovato indubbiamente le numerose, serene critiche, che da autorevoli scrittori sono state sollevate sopra tutto in America ed alle discussioni, che si ebbero sull'argomento fra l'altro nella 25^a e 31^a riunione della American Economic Association (1).

L'autore riconosce, anzitutto, che la sua proposta è solo in parte originale e ricorda come suoi predecessori Newcomb, Marshall, Williams, Smith, Times e Heaton (2).

Il Fisher, coi suoi piani di stabilizzazione, si è proposto di mantenere costante il potere di acquisto del dollaro; « to standardise the dollar as a unit of purchasing power », compensando la perdita del potere di acquisto dell'oro, con cui il dollaro è formato, mediante corrispondente aumento della quantità d'oro, con cui il dollaro stesso è scambiabile. È noto, si è detto, e lo abbiamo già accennato, che il valore della moneta di fronte ai prodotti varia continuamente e che ogni variazione si manifesta attraverso le inverse variazioni del livello generale dei prezzi: così se vediamo che, per acquistare una certa quantità di prodotti, occorre oggi una quantità di moneta doppia di un anno fa, si dice o che i prezzi sono raddoppiati o che la moneta si è svalutata del 50%. Ora, poichè la moneta mantiene un rapporto costante con l'oro — naturalmente dove il tipo aureo esiste — essendo sempre scambiabile

(1) FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit. e *L'illusione monetaria ecc.*, op. cit. e *Stabilising the dollar* in «The Amer. Ec. Review» Suppl. marzo 1919, vol. IX, n. 1 e *A Compensed dollar*, in «The Quarterly Journal of Economics», febbraio 1913 XXVII e *A remedy for rising cost of living: standardising the dollar*, in «The Amer. Ec. Review», III Suppl. marzo 1913; BENINI R.: *L'azione recente dell'oro sul prezzo generale delle merci*; KINLEY: *Objections to a monetary standard based on Index-numbers*, in «The Amer. Ec. Review», marzo 1913, n. 1, vol. III (confr. anche dicembre 1913); CLARK J. M.: *Possible complications of the compensed dollar*, in «The Amer. Ec. Review» settembre 1913, vol. III, n. 3, pag. 576; ARIAS G.: *Principi di economia commerciale*, Milano 1917, pag. 382 seg.

(2) FISHER J.: *L'illusione monetaria ecc.*, op. cit., pag. 228, 235 e *Stabilising the dollar ecc.* art. cit.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 59 e nota.

con la stessa quantità del metallo, basterà cambiare il contenuto metallico della moneta per cambiarne il valore in misura eguale ed in senso inverso, ed, attraverso opportuni mutamenti del genere, riuscire a stabilizzare tale valore e quindi i prezzi. Così, nel caso sopra ricordato, aumentando della metà la quantità d'oro, con cui il dollaro è scambiabile, noi otterremo che esso continuerà ad acquistare la stessa quantità di beni di prima e verranno in tal modo eliminati i temuti danni delle oscillazioni della capacità di acquisto del denaro.

In altre parole alla moneta di peso costante e di variabile potere di acquisto si dovrebbe sostituire la moneta di peso variabile e di costante potere di acquisto, in modo che la capacità di acquisto del dollaro in termini di beni verrebbe mantenuto stabile e fluttuerebbe, invece, il contenuto d'oro del dollaro stesso (1).

Capisaldi della proposta sono i seguenti: 1) dovranno essere valutate le variazioni del livello generale dei prezzi in confronto di un dollaro merci ideale; allo scopo dovrà essere creato uno speciale numero-indice che « is to be the basis of the changes in the dollarweight », mediante rilevazioni periodiche; 2) poichè variare il peso del dollaro presenterebbe non lievi difficoltà, ove si dovesse giungere alla rifusione del dollaro oro, le monete auree dovrebbero essere abolite e gli attuali certificati oro (dovrebbero essere convertiti) in gold bullion dollar certificates, « conferenti al portatore il diritto a dollari oro metallico di quel peso, che verrà di volta in volta determinato », sì che l'oro circolerebbe unicamente sotto la specie di yellow-backs, di carta - ricevute di deposito d'oro - mentre l'oro effettivo sarebbe soltanto quello conservato nelle camere corazzate dell'erario sotto forma di barre; 3) si dovrebbe mantenere la libera coniazione dell'oro ed il riscatto dei certificati oro; il governo cioè dovrebbe acquistare illimitatamente l'oro, pagandolo con yellow-backs e riscattare detti certificati con la vendita illimitata di oro; 4) si dovrebbe regolare il peso del dollaro oro e quindi il prezzo dell'oro ad intervalli previsti di tempo variandolo nella stessa misura, ma in senso inverso alle deviazioni dalla parità riscontrate dall'indice. « The plan, dice l'autore, may ... be called a *compensated dollar* » (2).

Il pernio della proposta sta naturalmente nel caposaldo che il peso dell'oro viene regolato dalle variazioni del numero-indice; si fa crescere il peso del dollaro, quando questo è deprezzato, cioè di scarso peso; si fa ridurre il peso del dollaro nel caso inverso. L'esistenza di dollari conati, finché e se vi sono in circolazione, non porta difficoltà, potendo i

(1) LEWIS G. M.: *A Plan for Stabilising Prices*, in «The Economic Journal», XXXV, marzo 1925 pag. 40; OUALID W.: *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris 1927, pag. 71; FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 21 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation ecc.*, op. cit. pag. 166; WHITE C. P.: *The Meaning of ecc.*, art. cit. pag. 1 seg.; FAIRCHILD F. R.: *Essentials of Economics*, New York ecc. (1931) pag. 295; ARIAS G.: *Principi ecc.*, op. cit. pag. 384 seg. GINI C.: *L'equazione dello scambio ed il potere d'acquisto della moneta*, in «Rivista Italiana di Sociologia», marzo-aprile 1913, fasc. 2; Confronta inoltre le varie opere già citate del Fisher;

(2) Confr. le varie opere del Fisher già citate; PIGOU A. C.: *Industrial Fluctuations*, London 1929, pag. 291 seg.

dollari attuali considerarsi come certificati oro, stampati su oro anzichè su carta: l'esistenza però di dollari conati importerebbe nel modo più rigoroso che il peso del dollaro attuale non scendesse al di sotto di quello coniato, ad evitare la fusione del metallo valendo più l'oro fuso di quello coniato. La copertura dei certificati dovrebbe essere al 100 per 100, aumentando o ritirando in conseguenza la loro circolazione.

Occorre tener presente poi che, allo scopo di impedire che una speculazione più o meno grave possa scatenarsi a spese del Governo, ove l'oro potesse essere acquistato presso lo Stato a prezzo eguale o più basso di quello di mercato, lo Stato stesso dovrebbe far pagare per l'oro, ad esempio, l'uno per cento di più di quanto lo pagherebbe esso stesso, acquistandolo; gli aumenti o le diminuzioni cioè del prezzo statale di volta in volta disposti non dovrebbero essere maggiori dell'1% o della misura di quel qualunque diritto di conio (*brassage*), che venisse fissato.

L'autore, poi, prevede che dovrebbe essere lasciato « un adeguato periodo di tempo (un mese almeno) perchè ogni cambiamento nel peso del dollaro potesse esercitare qualche influenza prima che si proceda ad una nuova variazione ».

Questo progetto, che si presenta come estremamente semplice, dal Dott. Hudson B. Hasting, che ha studiato alcuni anni addietro i vari sistemi di stabilizzazione proposti, è stato giudicato come « l'unica proposta pratica per assicurare la stabilità del livello dei prezzi per lungo periodo di tempo in ogni paese »... « il progetto più pratico ed il meno costoso fra tutti quelli proposti per assicurare tale stabilizzazione a mezzo della cooperazione internazionale ».

Nella trentaduesima assemblea annuale della American Economic Association, l'Anderson, l'economista della Chase Bank, proponeva, a limitazione del progetto Fisher, che i cambiamenti del contenuto aureo del dollaro, nel peso d'oro in verghe, in cui il dollaro carta è convertibile, fossero limitati al 2, 2¼ % per anno, in quanto egli riteneva che tale margine fosse sufficiente ad impedire oscillazioni di lunga durata nella media dei prezzi delle merci, mentre il livello dei prezzi doveva essere lasciato soggetto alle fluttuazioni del valore dei beni connessi « *wit the ups and down od the business cycle or with war* » (1).

La proposta del Fisher veniva portata anche dinanzi al Congresso; durante la seconda sessione del 67° Congresso (1922) da T. Alan Goldsborough rappresentante del Maryland, un progetto di legge era presentato, il quale era la riproduzione del piano Fisher, in quanto accettava appunto tutti i capisaldi di quel piano: introduzione, cioè, di un dollaro avente variabile quantità di oro e costante potere di acquisto, con la limitazione che in circolazione avrebbero dovuto esservi solo certificati oro rimborsabili a vista con una quantità di oro, variabile col variare dei prezzi, accertati mediante apposito numero-indice. Il *brassage charge* avrebbe dovuto essere dell'1%: gli aggiustamenti periodici del dollaro non avrebbero potuto eccedere tale

(1) Confr.: « The American Ec. Review » marzo 1919, vol. IX - Discussion, pag. 161.

diritto di conio ; le altre clausole su per giù erano basate tutte più o meno sul progetto del Fisher.

Poichè il Bill suddetto non era riuscito ad essere approvato dal Parlamento, il Burtness, nell'aprile del 1929, riproduceva dinanzi al Congresso Americano un altro progetto molto simile al precedente, ma che, come sappiamo dal Fisher stesso, esigeva « l'adeguamento giornaliero del peso del dollaro » ; peraltro anche questo progetto di legge non incontrava maggiore fortuna del primo, dimostrandosi in tal modo come l'opinione pubblica americana, nonostante l'attiva propaganda della Stable Money Association e di altri enti e di studiosi, non fosse favorevole a simili avventure ; il tentativo, poi, recente di applicare in certo modo il piano Fisher, attraverso gli acquisti di metallo giallo, doveva essere abbandonato dopo brevissimo tempo, per i risultati tutt'altro che favorevoli conseguiti (1).

(1) LAWRENCE J. S. : *Stabilisation ecc.*, op. cit., parte II, Cap. IX, X, XI; SPAHR W. E. : *The Fed. Res. System ecc.* op. cit., pag. 7 ; FILIPPI : *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 27 ; FISHER J. : *L'illusione monetaria ecc.*, op. cit., pag. 226.

CAPITOLO III.

Il progetto di stabilizzazione del Fisher nella sua pratica attuazione.

I.

I numeri indici.

Ora noi dobbiamo domandarci quali sono i motivi, che sconsigliano l'adozione delle proposte del Fisher, quali difficoltà ed inconvenienti queste presentano. Dobbiamo rimandare ad altra parte del nostro studio — per le necessità di una trattazione sistematica della materia — l'indagine circa la possibilità o meno di stabilizzare effettivamente i prezzi attraverso il controllo del valore della moneta, che il progetto Fisher vuole consentire, e circa la convenienza o meno, il vantaggio o meno di tale controllo, limitandoci qui ad indagare quali siano i difetti intrinseci del sistema Fisheriano, quali le difficoltà pratiche, che esso incontra nella sua attuazione, quali gli inconvenienti a cui può dar luogo.

Una prima ragione di critica del sistema da parte degli scrittori sta nell'impiego, che esso fa, dei numeri indici, come mezzo per valutare i movimenti del livello generale dei prezzi e quindi della capacità di acquisto della moneta.

Che cosa siano i numeri indici è ormai troppo noto; essi, dice il Bradford « are series of abstract numbers, which express the relative changes in the magnitude of statistical averages or aggregate prices », lo strumento, cioè, per conoscere, dice Johnson, se il dollaro cade o cresce di valore, il prezzo di una unità composta di merce rappresentante il prezzo medio delle merci in generale; le cifre indicative delle variazioni di prezzo, dice l'Algrave, di un certo numero di merci durante un'epoca considerata ed in rapporto ad un anno preso come base o termine di confronto, « una pura finzione che dà espressione concreta ad una cosa che non esiste ». Il loro scopo, dice Marshall, è « to use authoritative listes of wholesale prices of certain leading commodities as representative of all prices »; « a number, scrive Edgeworth, adapted, by its variations, to indicate the increase or decrease of a magnitude not susceptible of accurate measurement » (1).

Non è il caso qui di descrivere come tali indici sono formati, poichè trattasi di problema ben noto, che del resto sfugge alla economia del presente

(1) BRADFORD J. A.: *Money*, New-York ecc., 1928. Cap. IX, pag. 180-181; JOHNSON J. F.: *Money and currency in relation to industry and the rate of interest*, ed. revised, London, Cap. VI, pag. 103 seg.; KINLEY: *Objections to ecc.*, art. cit. pag. 8 seg.; ALGRAVE (e altri): *Questions monétaires contemporaines - La monnaie et le prix*, Paris 1905, pag. 3; MARSHALL A.: *Money, Credit and Commerce*, London 1923, pag. 25 seg.; EDGEWORTH J. J.: *Some new Methods of measuring Variations in general Prices* in « Journal of Political Society », del 1888;

lavoro: scopo nostro è invece quello di vedere se i numeri indici possono effettivamente rispondere alle finalità per cui sono impiegati (1).

Nello svolgere questa parte, non vorremmo essere fraintesi; troppo noto è il meraviglioso, prezioso contributo, che all'indagine economica ha dato la statistica, alleata della matematica, perchè sia possibile negare importanza ai numeri indici, negare ed essi valore; tali indici, in quanto sono rivolti a darci una idea della tendenza dei prezzi e delle attività economiche in generale possono fornire e forniscono difatti un veramente utile contributo allo studio dei problemi della scienza economica, specie nelle forme più perfette, in cui sono stati di recente costruiti. « L'uso delle statistiche per la scoperta delle verità economiche, scrive il prof. Masci, va facendosi sempre più vasto ed intenso e la più recente tecnica statistica trova applicazioni ogni giorno più interessanti ».

Il fianco alla critica detti indici presentano invece quando si chiede loro ciò che non possono dare, la esattezza assoluta, una misura cioè esatta, precisa delle variazioni della capacità di acquisto della moneta, quale è necessaria per una politica stabilizzatrice del valore della moneta stessa. « No index-number, dice Edgeworth, could be devised which give exactly the guidance required ».

Ciò tenendo presente, noi cercheremo, facendo tesoro di osservazioni di numerosi, rinomati economisti dei diversi paesi, di dimostrare appunto come questi numeri indici, per il modo come sono formati, oltre che per il fatto che « are liable, dice Hawtrey, to be disturbed by non monetary causes » in quanto non eliminano per compensazione, come taluno sostiene, le influenze extramonetarie, non sono la *esatta* rappresentazione delle variazioni del potere generale di acquisto della moneta, anche se si vuole prescindere dal fatto che ogni persona ha un proprio numero-indice di prezzi, formato dal numero e dalla quantità di merce che egli acquista.

Dovremo, pertanto, esaminare ora quali siano le ragioni che giustifichino quanto abbiamo qui affermato, quali siano le lacune, che presentano i numeri indici, agli effetti, naturalmente, che interessano la nostra materia.

Un primo requisito indispensabile, perchè un numero indice possa rappresentare, con tutta l'esattezza possibile, effettivamente la capacità generale di acquisto della moneta è che esso tenga conto di tutte le transazioni, di tutti gli scambi di merci, in cui la moneta stessa interviene, di tutti

(1) FISHER F.: *The Making of Index-numbers*, New York 1926; MITCHELL W.: *Index-numbers of Wholesale Prices*, « U.S. Bureau of Labour Statistics Bull. » 173-284; HABERLER G.: *Der Sinn der Indexzahlen*, anno 1927; OLIVIER M.: *Les nombres indices de la variation des prix*, anno 1927; PIGOU A. C.: *The Economics of Welfare*, pag. 1 Cap. V; EDGEWORTH: in « Paper relating to Political Economy » vol. 1; MARSHALL A.: *Money Credit and Commerce*, London 1923; GIFFEN: *Paper on Index-numbers*, in « Bulletin de l'Institut International de Statistique » del 1887; ZUCKERKANDL: *La mesure des transformations de la valeur de la monnaie* in « Revue d'Economie Politique », marzo 1894; EDGEWORTH: *Some new methods of Measuring Variations in General Prices*. « Journal of Political Society », anno 1888; LEHR: *Beitrag zur Statistik der Preise*, Francoforte 1885; LEXIS: *Über gewisse wertgesamtheiten und deren Beziehungen zur Geldwerte*, in « Zeitschrift für Staatswirtschaft », anno 1888; WILLIAM: *A Value of Bullion Standard*, in « The Economic Journal », n. 5, 1892; SNYDER C.: *Business Cycles and Measurements*, New-York, 1927.

i beni che vengono comperati e venduti, dato che nella economia moderna lo scambio contro denaro è indiscutibilmente la regola, il baratto non essendo che come rara eccezione. Ora, come osserva giustamente il Cassel. « il n'est pas possible dans un tel calcul de tenir compte de tous les prix » ; ad un indice sì perfetto, si può fin d'ora soggiungere, non arriveremo forse mai, data l'impossibilità di calcolare la media dei prezzi praticati nell'insieme delle transazioni, che si effettuano in un'epoca e località data (1).

I numeri indici considerano, infatti, normalmente solo i prezzi di una determinata quantità di prodotti considerati tipici nei vari momenti e luoghi, di articoli rappresentativi, per i quali è possibile determinare una qualità praticamente invariabile, i prezzi, cioè, all'ingrosso di merci basiche (2).

Ma, per misurare il potere di acquisto della moneta, non è sufficiente tener conto degli indici dei prezzi delle merci all'ingrosso, è necessario considerare anche quelli dei prezzi al minuto, i quali ultimi, come hanno mostrato le numerose indagini al riguardo eseguite, non mantengono sempre un rapporto necessario e costante coi primi; essi variano non solo da regione a regione, da provincia a provincia, ma persino da città a città e sovente da quartiere a quartiere, da negozio a negozio; questi prezzi, dice il De Foville, « sono assai meno dei prezzi all'ingrosso sensibili alle pressioni esterne; essi sono soprattutto meno sensibili quando il ribasso è all'ordine del giorno. A non considerare che i prezzi all'ingrosso si rischia di esagerare sensibilmente la intensità del fenomeno » (3).

Ma l'accertamento dei prezzi al minuto presenta delle difficoltà insormontabili, che rendono addirittura impossibile tale indagine. Se anche fosse possibile, infatti, con un'indagine diretta, conoscere i prezzi medi di alcune derrate di più largo consumo, per la quasi totalità dei beni ci troviamo di fronte non a prodotti tipici, ma ai tipi più diversi di uno stesso prodotto, varianti per qualità, rifinitura, apparenza esteriore, rispondenti per quanto è possibile alla varietà dei gusti e delle borse dei consumatori.

Eppure le transazioni al minuto raggiungono delle cifre enormi e richiedono quantità immense di moneta.

(1) EINAUDI L.: *Teoria e pratica ed alcune storture intorno all'equazione degli scambi*, in « La Riforma Sociale » settembre-ottobre 1931, fasc. 9-10, vol. XLII, pag. 519 seg.; CASSEL G.: *Traité d'économie politique*, Trad. Lanfenburger e De Persan, Paris, 1929, vol. II, pag. 130 e seg.; COLSON C.: *Cours d'économie politique*, Paris 1927, vol. 4, pag. 68-69;

(2) MARSHAL A.: *Money ecc.* op. cit., pag. 26, 28; COLSON C.: *Cours ecc.*, op. cit. pag. 69, vol. IV; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit. vol. II, pag. 131; WESTON N. J.: *Banking and Currency*, Londra 1932, pag. 96.

(3) ALGRAVE (e altri): *Questions monétaires ecc.*, op. cit., pag. 29 seg.; BRADFORD F. A.: *Money ecc.*, op. cit. pag. 319 e seg.; EINAUDI L.: *Teoria e pratica ecc.*, op. cit., pag. 519 seg.; PHILIPS A. C.: *Theoretical Consideration bearing on the Control of Bank Credit under the Operation of the Fed. Res. System*, in « The Annals of the Am. Academy of Pol. and Social Science », gennaio 1922, vol. XCIX, n. 188, pag. 106 seg.; MORTARA G.: *Effetti delle variazioni del potere di acquisto dell'oro*, in « Giornale degli Economisti », febbraio 1931, pag. 118 seg.; LAYTON W. T.: *A Introduction to the Study of Prices with special Reference to the History of the nineteenth Century*, Macmillan Co 1920, pag. 17 seg.



Inoltre, un indice, quale noi vogliamo, deve comprendere anche i dati relativi alle remunerazioni del lavoro, inteso nella sua più lata estensione, comprendente cioè non solo coloro che in qualunque forma dedicano la loro opera alle attività produttrici, ma anche tutti i prestatori d'opera in genere, in quanto le loro remunerazioni cambiano il potere di acquisto, dato che portano a diverso assorbimento di circolante: Pareto lamentava già questa esclusione, osservando che « la più importante di tutte le merci, il lavoro, non è considerato nei numeri indici; il suo intervento cambierebbe tutti i risultati ». Nè è esatto affermare che, tenendo conto delle variazioni delle remunerazioni del lavoro, la stessa voce verrebbe a considerarsi due volte, l'una in quanto il salario entra già nei costi di produzione, l'altra al momento del suo calcolo diretto, poichè — a prescindere dal fatto che tale obiezione riguarda solo il lavoro produttivo — il denaro s'impiega sia contro il prezzo delle merci, sia contro salari.

Ma un accertamento della entità delle remunerazioni del lavoro è assolutamente impossibile, neppure se riferito ai soli salari, per i quali le rilevazioni, se presentano qualche maggiore possibilità, sono però, per necessità di cose, limitate a poche categorie, di fronte alla grande varietà che presentano i salari dei lavoratori nei vari luoghi e nei vari momenti. Il prendere, poi, le cifre limitate medie esistenti, di fronte alla grande varietà, del problema, non potrebbe che portare nuove ragioni di errore.

I vari tentativi fatti per tener conto del fattore lavoro, se rappresentano lodevole sforzo in materia, non danno alcun elemento completo nel senso da noi indicato.

Se si pensa che da una settantina di anni in qua l'aumento delle mercedi ed in generale delle remunerazioni del lavoro (stipendi, onorari ecc.) è stato fortissimo, specie per il lavoro salariato, per il lavoro *skilled*, specializzato, si comprende facilmente come l'influenza di questo fattore non possa non esser decisiva per un numero indice.

Ma vi è un'altra forma di attività umana, sotto forma di prestazione di servizi, che ha acquistato un'importanza grandissima in questi ultimi tempi, che è in continuo sviluppo e di cui i numeri indici non tengono conto, quella cioè che dà vita all'organizzazione di servizi, che procura, attraverso l'organizzazione della impresa, utilità, che non si estrinsecano nella creazione di un bene materiale, ma nel procuramento di vantaggi diretti e talora essenziali: si pensi qui alle attività dell'avvocato, dell'ingegnere, dei professionisti, dei tecnici; ai crescenti sviluppi delle imprese di costruzione, di divertimento ecc., dei mezzi di trasporto, di illuminazione; ai servizi di mediazione e di rivendita; ai complessi uffici, cui ricorre il commercio nelle sue molteplici manifestazioni (es. case di vendita, di commissione, ecc.), servizi che si sono moltiplicati in modo meraviglioso e che, parallelamente al loro incremento, sono andati prendendo forme sempre più efficienti di organizzazione, applicando nuovi e migliori sistemi, mezzi più perfetti specie in relazione alle rivoluzioni della tecnica, alle nuove scoperte ed invenzioni.

Come trascurare queste attività, che richiedon tutte di norma una

rimunerazione e che, per esser divenute ormai diffusissime, assorbono somme ingentissime di moneta, rappresentano un enorme domanda di circolante ?

Nè d'altra parte, volendo, sarebbe possibile introdurre le remunerazioni di tali attività in un numero indice per « la mancanza di una misura applicabile alla maggior parte dei servizi in questione » per l'impossibilità, come ha mostrato l'Eggenschweiler, di una valutazione loro e quindi di un loro confronto in periodi diversi. Come sarebbe possibile misurare, ad esempio, il ribasso, che può provenire nei prezzi dal ricorso all'autotrasporto anzichè alla ferrovia, sia per la difficoltà di un confronto diretto, sia per le ripercussioni diverse che i due mezzi di trasporto hanno per coloro, che ad essi ricorrono ? Anzi osserva l'Eggenschweiler, il rinvilio nella prestazione di un servizio di trasporto, con l'accrescere il reddito disponibile di coloro, che ad esso ricorrono, può portare ad aumento della domanda e quindi dei beni materiali, caso questo non raro, sicchè « potrà darsi il caso che un rincaro di essi (numeri indici che sono formati di soli beni economici) sia dovuto unicamente ad un rinvilio dei generi che gli statistici non vedono » (1).

De Foville ha rimproverato che, nella formazione dei numeri-indici, non si tenga conto del prezzo degli affitti, che pur assorbe una così importante spesa per le famiglie e che può anche esso compensare le variazioni dei prezzi dipendenti dalle merci (lo Snyder, come è noto, ha tentato di colmare tale lacuna). Ora anche qui una valutazione completa ed esatta, come sarebbe necessaria, non è possibile, in quanto che, come ben nota il Cassel, gli affitti costituiscono « il prezzo di una utilità di valore reale che può essere molto variabile a seconda che il quartiere sia più o meno moderno, centrale, di accesso facile ecc. ». Ma, accanto agli affitti urbani, esistono quelli rurali, che danno luogo pure a notevoli pagamenti e che, nota giustamente il Colson, dovrebbero pure tenersi presenti in un buon sistema di numeri indici e le cui rilevazioni non presentano minori difficoltà (2).

Inoltre, poi, quando si vuole misurare i mutamenti della capacità di acquisto della moneta, non si possono nemmeno dimenticare tutti quegli altri atti, in cui la moneta stessa è impiegata: quindi dovrebbero potersi introdurre nei numeri indici i dati relativi ai pagamenti dei dividendi delle società, ai pagamenti degli interessi, delle imposte dirette, agli acquisti e vendite di immobili e di titoli ecc. (3).

(1) CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 131 e seg.; GRAZIANI A.: *Istituzioni di economia politica*, Torino 1825, pag. 618 seg.; MARSHALL A.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 30 seg.; ALGRAVE (e altri): *Questions monétaires, ecc.* op. cit. pag. 26 seg.; LAYTON W. T.: *A Introduction, ecc.*, op. cit., pag. 19 seg.; COLSON C.: *Cours, ecc.*, op. cit., pag. 69, vol. IV; PHILIPS C. A.: *Theoretical Consideration, ecc.* art. cit., pag. 107 seg.; EGGENSCHWEILER W.: *Apparenza e realtà nei movimenti generali dei prezzi*, in « *Riforma Sociale* », 1914 pag. 718-719, 720-721.

(2) CASSEL G., *Traité, ecc.*, op. cit., vol. II pag. 131 seg.; COLSON C.: *Cours, ecc.* op. cit. vol. IV, pag. 70.

(3) COLSON C.: *Cours, ecc.* op. cit., vol. IV, pag. 70; HOBSON J. A.: *Gold prices and wages*, Londra 1913, Cap. I; SENSINI G.: *Intorno alla teoria quantitativa della moneta*, in « *Rivista Bancaria* », 1931, pag. 241 seg.; EINAUDI L.: *Teoria e pratica, ecc.*, art. cit. pag. 519; LAYTON W. T.: *A Introduction, ecc.*, op. cit. pag. 19 seg.; BRADFORD F. A.: *Money, ecc.* op. cit. pag. 317 seg.

Infine occorrerebbe tener conto della velocità di circolazione dei beni, in quanto col variare di questa varia il numero degli scambi e quindi la domanda di moneta.

Ma la impossibilità di poter calcolare tutti questi elementi, che abbiamo ricordato, impone di abbandonare l'idea di accoglierli nella formazione di numeri-indici, limitando la scelta alle sole merci ma non a tutte le merci che sono comprate e vendute, in quanto per la maggior parte di esse manca, come vedemmo, la possibilità di avere i dati necessari, sebbene solo a quelle che, per la loro qualità di essere prodotti tipici di largo mercato, di essere identiche a se stesse, mantenendo nome e forma, consentono di avere periodiche notizie sul loro prezzo di vendita. Però la necessità di limitare il numero di tali merci, da prendere a base di calcoli, fa sorgere nuove difficoltà per quanto riguarda la scelta fra il sia pur limitato numero di merci possibili, in relazione anche al fatto, che ciascuno di esse può avere un posto diverso nelle varie economie.

Ora da tutto ciò risulta, a noi pare evidente, che un numero indice, che si limiti a raccogliere un certo ristretto numero di prodotti, sia pure tipici, non solo non può rispecchiare esattamente le variazioni del valore della moneta, ma può portare nello stesso momento a risultati diversi a seconda dei modi usati per la sua formazione. È naturale che lo scegliere certune piuttosto che certe altre merci, aventi movimenti di prezzo molto diversi, il variare il numero delle medesime, l'impiegare le medie aritmetiche, o geometriche, semplici o ponderate, il fare riferimento a nuove invenzioni, ad un anno o in generale ad un periodo piuttosto che ad altro, a periodi di alti o di bassi prezzi, a periodi normali od anormali, lo scegliere le quotazioni di un sol giorno dell'anno o le medie di un periodo più o meno lungo, il porre a confronto merci, che varieranno col tempo di importanza e di perfezione, sono tutti elementi che debbono largamente influire sui movimenti dei numeri indici, con la conseguenza che, ripetiamo, nello stesso momento, nello stesso paese può verificarsi, anzi si verifica che i vari numeri indici, diversamente formati, mostreranno un andamento, un valore diverso della moneta, sia che ciò si manifesti con una diversa intensità nel movimento avente però sempre una medesima direzione, sia, invece, che si abbiano indici che mostrano direzioni in senso contrario (1).

Ed allora ci si può domandare come possa servire, a base della politica stabilizzatrice dei prezzi, un sistema di valutazione della capacità di acquisto della moneta, che non solo trascura la gran parte delle transazioni

(1) BENINI R.: *Un articolo di moda. I numeri-indici dei prezzi*, in «Economia», vol. 1 n. 2-3, pag. 115 seg.; FILIPPI J.: *La stabilisation*, ecc. op. cit., pag. 16/17; GRAZIANI A.: *Istituzioni*, ecc. op. cit., pag. 617; ALGRAVE (e altri): *Questions monétaires*, ecc. op. cit., pag. 26 seg.; LAYTON W. T.: *A Introduction*, ecc. op. cit., pag. 19 seg.; PHILIPS C. A.: *Theoretical Consideration*, ecc. art. cit., pag. 107 seg.; KEMMERER E. W.: *Money and Credit Instruments in their relation to general prices*, anno 1909, pag. 135 seg.; EINAUDI L.: *Teoria e pratica*, ecc., art. cit., pag. 519 seg.; BACHI R.: *Effetti delle fluttuazioni nel potere d'acquisto dell'oro sulla vita economica delle nazioni*, in «La Riforma Sociale», 1931, maggio-giugno, vol. XLII, fasc. 5-6, pag. 241 seg.

in denaro, ma, ove si seguano indirizzi diversi nella formazione delle statistiche, può imporre, per ottenere la stabilizzazione monetaria, di seguire contemporaneamente una politica monetaria diretta ad elevare o ridurre in varia misura i prezzi, a seconda del modo come l'indice relativo è stato compilato.

Un sistema così fatto, ripetiamo, di calcolo della media dei prezzi può essere utile come indicazione generica, come « una grossolana approssimazione di quel che si suole chiamare il *livello generale dei prezzi* », senza alcuna pretesa di precisione nella misurazione dei movimenti di tale livello, ma non può stare a base di una politica, che ha bisogno di una indicazione precisa delle variazioni dei prezzi stessi senza correre il rischio di perseguire e raggiungere, ammesso che la stabilizzazione dei prezzi sia possibile, un risultato che apparentemente potrebbe essere quello che vogliamo ma nella realtà sarebbe molto diverso (1).

Tutto questo ci spiega perchè « la teoria economica non è tenera per i costruttori di numeri-indici », perchè da Schmoller a Wagner è dichiarato..... « francamente impossibile un indice esponente la media dei prezzi », perchè onorevolissimi scrittori, occupantisi della materia dei prezzi, hanno mostrato un così grande pessimismo nei riguardi dei numeri-indici, ai quali hanno rivolto numerose critiche, molte delle quali noi abbiamo avuto occasione di ricordare.

L'Eggenschweiler dice che non è « permesso parlare di movimento generale dei prezzi, di una media dei prezzi, di un potere di acquisto della moneta poichè queste espressioni suppongono un indice costruito con l'aiuto di tutti i prezzi di beni materiali ed immateriali » ... che occorre « rinunciare alla utopia di un indice generale di un potere d'acquisto unico ed eguale fra tutti ». Il Prof. Benini, indiscutibilmente una delle maggiori autorità in materia, anche di recente così si esprimeva sui numeri-indici: « da ogni parte ci (numeri-indici dei prezzi) vedo l'arbitrio ; lo vedo nel numero e nella specie delle merci prescelte ; nei pesi che si dovrebbero attribuire ai vari prezzi particolarmente (quando ne sia il caso) ai prezzi di calmiera, delle liquidazioni forzate ecc., lo vedo nel modo di inserire nel sistema *i prodotti nuovi*, che l'industria crea con inesauribile inventiva e quelli vecchi ma più o meno contraffatti o adulterati, i quali si fanno largo fra gli altri, che avevano grido sulla piazza. L'arbitrio è il tarlo della scienza. E neppure mi danno sicurezza le vie ed i mezzi di rilevazione. Ho l'impressione che si stia montando una macchina troppo costosa per trattare intrattabile materia ». « The use of a index-number as a the criterion for currency control is, at best, of doubtful expediency », dice Bradford. Il Gini osserva come non sia possibile costruire numeri-indici che diano la misura esatta del potere di acquisto della moneta ed il Jannacone dice che, senza contare la enorme difficoltà di costruire un discreto strumento di misura delle variazioni del potere di acquisto della moneta — al che sono assolutamente inadeguati gli usuali numeri-indici

(1) EGGENSCHWEILER W.: *Apparenza e realtà nei movimenti generali dei prezzi*, in « La Riforma Sociale » 1914, pag. 716 ; MILL: *The Behavior of Prices*, specie pag. 210 ; BAUDIN L.: *La domanda d'oro*, in « L'Europe Nouvelle », n. 688, del 18-4-1931, Confr. « Rivista di politica Economica », luglio-agosto 1931, pag. 913

dei prezzi — vi ha poi la difficoltà di farlo universalmente accettare e di adoperarlo in modo da prevenire le fluttuazioni e non da correggere solo le alterazioni già avvenute (1).

Si è osservato in favore del sistema che il medesimo ha il vantaggio di eliminare la possibilità di arbitrio, da parte dei governi, di un pericoloso potere discrezionale; ma si può aggiungere al riguardo che, dato che, come osserva il Lewis, spetta ai governi di preparare ed organizzare il numero-indice, non può escludersi che la fragilità umana possa far qui sentire le sue conseguenze, che gli uffici competenti, approfittando della loro situazione, possano o fornire in anticipo notizie a chi può interessare o addirittura manovrare la formazione delle statistiche o, in vista delle necessità del bilancio, attraverso gli opportuni interventi nel mercato, influire nel senso voluto sulla misura dei prezzi.

Non può quindi escludersi che il potere, che elabora le statistiche, non possa anche influire sulle medesime; ma anche ciò escluso, resta pur sempre il fatto che un indice non potrebbe non essere il mezzo attraverso il quale la speculazione cerca di trarre vantaggio dalla politica stabilizzatrice del governo, quando questa agisca, ad esempio, secondo la proposta Fisher (2).

Non è poi possibile pensare alla formazione di un numero-indice internazionale, dato che le sue cifre, media delle medie nazionali, non avrebbero alcun valore pratico, alcun significato all'interno dei singoli paesi, i cui prezzi differiscono più o meno da quelli di altri paesi, hanno una individualità propria, anche se risentono gli effetti dei prezzi esteri; restano quindi le medie nazionali. E qui l'azione della speculazione internazionale — della cui audacia e potenza nel dopoguerra abbiamo avuto degli esempi imponenti — può agire sicuramente.

Anche se il numero delle merci considerato dall'indice è sensibile, una azione tendente a spingere in un senso o nell'altro il prezzo di alcuna delle merci di più facile manipolazione o a più alto peso — specie se miri a forzare una tendenza in atto — da parte di finanzieri audaci e con disponibilità imponenti, non solo è possibile e non eccessivamente rischiosa, se condotta con abilità, ma può consentire di spingere, al momento opportuno, gli indici dei prezzi in alto o in basso, a seconda che convenga speculare in un senso o in un altro. Una volta raggiunto lo scopo, lo speculatore può ritirarsi, lasciando agli altri le conseguenze dei prezzi arbitrari del mercato, salvo a riapparire di nuovo al momento opportuno. Nè si ritenga che attraverso una o poche merci non sia possibile influire sul livello dei prezzi; lo Strong, governatore della Banca Federale di Nuova York, dinanzi al Committee of the U. S. Congress on Stabilisation, nominato per esaminare la convenienza di emendare l'atto federale del 1913, ricordava come nel 1927

(1) EGGENSCHWEILER W.: *Apparenza e realtà*, ecc., art. cit., pag. 716; BENINI R.: *Un articolo di moda*, ecc. art. cit., pag. 115 seg.; BRADFORD F. A.: *The Stable Money Question*, in «The Quarterly Journal of Economics», agosto 1929, XLIII, pag. 681; GINI C.: *L'equazione dello scambio ed il potere di acquisto della moneta*, in «Rivista Italiana di Sociologia», marzo-aprile 1913, fasc. 2; JANNACONE P.: *Il problema dell'oro*, in «La Nuova Antologia» 16 ottobre 1932, pag. 491 seg.

(2) LEWIS G. M.: *A Plan for stabilising prices*, in «The Economic Journal», marzo 1925, pag. 41.

le osservazioni mostrassero una caduta di prezzi all'ingrosso, dovuta a due soli prodotti, al cotone ed al grano.

Questo sistema di numeri indici, inoltre, a prescindere anche dalla speculazione, può servire come mezzo per trarre guadagno dalle oscillazioni dei prezzi, mentre si svolge la politica stabilizzatrice con le conseguenze che vedremo e può essere causa di un più o meno largo e ripetentesi turbamento del mercato di alcuni prodotti importanti con danno sensibile per il regolare sviluppo delle attività economiche in generale e produttive in particolare.

Questa critica dei numeri-indici, come base di una politica di stabilizzazione dei prezzi, che noi abbiamo svolta con particolare riguardo alle proposte del Fisher, vale naturalmente per tutte le altre proposte stabilizzatrici e quindi per l'avvenire non avremo più bisogno di far richiamo a questa parte.

II.

Inconvenienti e difficoltà, che il progetto Fisher incontra nella sua applicazione.

Poichè la proposta del Fisher mira ad ottenere la stabilizzazione dei prezzi, mediante la regolamentazione del peso del dollaro-oro metallico « in modo che ogni variazione sia proporzionata alla deviazione dalla parità riscontrata coll'indice », è stato giustamente osservato, come tale piano riposi sul principio che la variazioni dei prezzi sono regolate dalla teoria quantitativa della moneta senza neppure far menzione al *ceteris paribus*, come il livello dei prezzi influenzato quindi unicamente dalla moneta sia connesso con l'equazione dello scambio e più precisamente colle variazioni della parte monetaria di essa. Ora su tale teoria, come avremo occasione di dire più diffusamente in seguito, vi è tutt'altro che accordo fra gli scrittori, chè anzi le critiche alla dottrina sono numerose e profonde. Il Patterson ha anzi al riguardo soggiunto che coloro che accettano la teoria suddetta, per spiegare i movimenti dei prezzi, non sono d'accordo circa la strettezza della connessione tra la quantità della moneta e la misura dei prezzi e circa la prontezza con cui i prezzi rispondono ai cambiamenti dell'offerta dell'oro monetato (1).

Il Fisher è partito poi dal presupposto che i prezzi debbano continuare a salire almeno per una decade o due per una media di circa il 2% all'anno, sebbene nessun limite massimo venga dato al possibile saggio di aumento.

(1) FISHER J.: *L'illusione monetaria ecc.*, op. cit., pag. 225-226 e *A compensated dollar ecc.*, art. cit., pag. 217, pag. 231; ARIAS G.: *Principi di economia commerciale*, Milano, 1917, pag. 382 seg.; TAUSSIG F. W.: *The Plan for a compensated dollar*, in «The Quarterly Journal of Economics», maggio 1913, XXVII, pag. 403; PATTERSON E. M.: *Objections to compensated dollar*, in «The American Ec. Review», dic. 1913, pag. 863; KINLEY: *Objections to a monetary standard based on Index-numbers*, in «The Americ Ec. Review», marzo 1913, n. 1, vol. III Confr. anche dicembre 1913).

Ora una tale ammissione non può accettarsi, poichè in contrasto con la realtà, i prezzi movendosi in un senso e nell'altro, oltre che con i movimenti di lunga durata, con i cicli economici e le oscillazioni più brevi (1).

Il sistema Fisheriano parte dalle cifre che vengono fornite dai numeri-indici e questi, pur ammesso anche per ipotesi che riescano a rispecchiare le variazioni del valore della moneta — e ciò abbiamo altrove dimostrato esser dubbio — si riferiscono non alle variazioni in atto, che si vanno svolgendo, ma a quelle passate, mentre ciò che importa seguire qui sono non le variazioni già verificatesi, ma quelle in azione del valore della moneta. Inoltre, poi, gli indici talora non fanno neppure vedere, attraverso un dato medio, quale sia, al momento dell'accertamento, la tendenza effettiva dei prezzi, se sia cioè orientata al rialzo o al ribasso, se nel periodo considerato si sia avuto un cambiamento di tendenza, dato che le variazioni in un senso possono essere state compensate più o meno compiutamente da variazioni sensibili in senso opposto, anche per limitato periodo di tempo. Quindi non ci sembra accettabile la base del sistema.

Inoltre poi il sistema stesso parte dal presupposto o almeno dalla *implicita ammissione* che da un periodo di accertamento i prezzi rimangono almeno per qualche tempo costanti, poichè altrimenti non troverebbero fondamento le speranze che ad una stabilizzazione si debba giungere cambiando il peso del dollaro per una quantità proporzionale alla variazione avvenuta del suo valore, anche se il Fisher ammette che «deviation were aggravated in the meantime». Ora ciò non si verifica di norma; il mantenimento di prezzi costanti per un periodo di qualche durata non può essere che l'eccezione in quanto nei prezzi si notano periodi di tendenza al rialzo ed al ribasso in relazione ai movimenti sopra indicati, mentre la speculazione può rendere più gravi tali movimenti. Ed allora il sistema proposto può persino aggravare il male, che si vuole combattere, poichè può far sì che, ove i prezzi si muovano in senso inverso a quello già indicato dall'indice, si intensifichi e aggravi la variazione in atto della capacità di acquisto della moneta; ove, invece, i prezzi si muovano nello stesso senso dell'indice, detto sistema non basta a portare ad un ristabilimento dell'equilibrio dei prezzi stessi. Resi impossibili i movimenti naturali dei prezzi, a movimenti aventi una certa prevedibile, almeno per un certo tempo, costante tendenza, si sostituirebbero continui dondolamenti dei prezzi stessi. Vedremo inoltre in seguito quali pericoli presenti la politica stabilizzatrice per le attività economiche (2).

(1) CLARK J. M.: *Possible Complications of the Compensed Dollar*, in «The Americ. Ec. Review», settembre 1913, n. 3, vol. III pag. 579; FISHER J.: *Le pouvoir ecc. op. cit.*, pag. 569; TAUSSIG F. W.: *The plan, ecc. art. cit.*, pag. 412; FISHER: *A compensed dollar, ecc.*, art. cit. pag. 213 seg. e confr. «The American Ec. Review», settembre 1912, pag. 557, «North American Review», dic. 1912; PATTERSON E. M.: *Objections to, ecc.*, art. cit. pag. 864.

(2) HAWTREY dice: «non è il rialzo dei prezzi passato, ma il loro rialzo futuro, che si deve combattere» (*Monetary Reconstruction*, London 1923, pag. 105); GINI C.: *L'equazione, ecc.*, art. cit.; FISHER J.: *A compensed dollar, ecc.*, art. cit. pag. 221.

Un sistema, poi, come quello in esame, per la sua stessa natura, che richiede pronta e non limitata disponibilità di fondi e soprattutto per il fatto che vuole in circolazione non biglietti di banca o di Governo, coperti da una riserva percentuale, ma certificati oro, impone, dicemmo, una copertura aurea del 100 %, come è riconosciuto espressamente dallo stesso Fisher.

Orbene, di fatto, ciò diventerebbe non facile a mantenersi in periodi di prezzi largamenti crescenti. Ogni aumento del peso della moneta renderebbe, per ammontare corrispondente, deficitaria la quantità di oro mantenuta a riserva dal Governo, anche conservando immutato il numero e tipo dei certificati. Il Governo sarebbe costretto a comperare oro, ad ogni revisione e finchè duri la tendenza al rialzo, a prezzi crescenti ed in grande quantità, per mantenere intatta la copertura del 100 % dei certificati, copertura che dovrebbe in larga parte esser venduta nel cielo discendente a prezzi cadenti.

Il piano quindi, mentre non raggiungerebbe gli scopi, che da esso si attendono, quello cioè di assicurare la stabilità del valore della moneta, se applicato, come necessario, per lunghi periodi di tempo in ogni paese — come appare del resto dai dati pubblicati del Fisher stesso — verrebbe — ammesso non intervengano altri elementi — a costar caro al paese. Ricordiamo poi che le cifre sono state calcolate dal Fisher, supponendo che le variazioni del valore del dollaro non avrebbero reagito sulle attività economiche, cosa che fin d'ora possiamo dire non sembra possa facilmente sostenersi (1).

Ma fin qui noi non abbiamo tenuto conto dell'opera della speculazione, la cui potenza, già dicemmo, si è rivelata ben pericolosa, specie nel campo monetario, nel dopo guerra e che ha mostrato di saper approfittare di ogni occasione propizia, senza dubitanze e senza scrupoli, per trarne motivo di guadagni, manovrando con abilità, larghissime disponibilità di mezzi ed operando con audacia senza limiti.

Ora, ove il piano Fisher venisse attuato, la speculazione in parola potrebbe far perdere ogni controllo della situazione al Governo e far subire al medesimo nuove perdite.

Anzitutto, allo scopo di ottenere quei guadagni, che ora diremo, la speculazione potrebbe manovrare — cosa che vedemmo possibile — per influire su i prezzi di alcuni dei principali prodotti, che sono compresi nel numero-indice, base delle variazioni del peso del dollaro. I guadagni enormi, che da tale manipolazione potrebbero derivare, mentre riuscirebbero ad attrarre su di sè l'attenzione degli operatori più abili ed audaci, potrebbero giustificare a questo riguardo l'impiego di capitali anche enormi, specie su quei prodotti, che meglio si prestano alle speculazioni, mentre poi il ritiro a tempo opportuno dal mercato dello speculatore, una volta raggiunto lo scopo, farebbe cadere su altri le eventuali perdite delle operazioni; ad ogni modo i guadagni possibili e probabili dell'operazione, se abilmente condotta, possono compensare ad usura i rischi dell'operazione stessa.

(1) PATTERSON E. M.: *Objections*, ecc. art. cit. pag. 865; FISHER J.: *L'illusione*, ecc., op. cit., pag. 224; CLARK J. M.: *Possible complications*, ecc., art. cit., pag. 517; ANDERSON: *Discussion*, in «The Americ. Ec. Review», marzo 1919, pag. 162.

Ma, a prescindere da ogni considerazione circa le possibilità del genere, resta il fatto che la manovra monetaria nel senso voluto dal Fisher deve di necessità portare alla speculazione sui corsi dell'oro.

Quando, infatti, la tendenza dei prezzi è al rialzo, la speculazione ha interesse a convertire certificati oro o monete oro in oro. Coloro, che seguono giornalmente le variazioni dei prezzi, cosa che non è difficile, specie ove abbiano modo di contare su larga conoscenza di mercati e su possibilità di sicure e rapide informazioni, saranno in condizione di prevedere ad un certo momento con quasi sicurezza se si avranno, e grosso modo in quale misura, variazioni in aumento nel livello generale dei prezzi o potranno anche cercare di manovrare in questo campo nel senso voluto.

Essi avranno allora interesse non già a convertire oro in titoli, come sarebbe interesse dello Stato, ma ad accaparrarsi larghe disponibilità di biglietti, di certificati ed altri titoli di credito, con cui procurarsi, al momento opportuno, certificati, acquistandoli al prezzo di mercato e di portarli all'Istituto di emissione per la conversione in oro, non appena venga stabilito che, sulla base della nuova variazione del numero-indice, è aumentata la quantità di oro contro cui i titoli sono convertibili. Poichè le somme da destinarsi alle compere possono tenersi investite, l'operazione non impone nemmeno il rischio della perdita di mantenere capitali oziosi; la differenza tra il prezzo di acquisto e quello del rimborso dei titoli rappresenta l'utile dell'operazione, dopo eliminate tutte le spese relative.

Inoltre, poi, il Governo, ed anche le banche centrali si troverebbero esposte a sicuri ritiri di oro altresì da parte di banche estere; quegli Istituti, infatti, che mantengono valute estere o fondi all'estero, si vedrebbero incoraggiati, in vista dei movimenti dei prezzi, ad accrescere, al momento opportuno, i loro investimenti e depositi nei paesi stabilizzatori, in modo da poter trarre lauti guadagni dalle operazioni di conversione in oro di tali investimenti o depositi (1).

E poichè l'operazione della speculazione potrebbe ripetersi ad ogni revisione periodica (mensile o trimestrale ecc.), mentre la tendenza al rialzo — ammesso per pura ipotesi che la nuova politica monetaria non portasse alla disorganizzazione delle attività economiche — si dovrebbe mantenere normalmente per tutto il periodo di attività crescente del ciclo economico, lo Stato si vedrebbe gradualmente spogliato delle sue riserve in una misura, che sarebbe tanto più forte, quanto più grandi fossero le possibilità di guadagno, in relazione col variare dei prezzi e colla quantità di unità monetarie presentate al cambio, con la conseguenza altresì che la riserva aurea, che dovrebbe mantenersi al 100% e dovrebbe accrescersi col crescere del peso della valuta, si ridurrebbe non solo in cifra assoluta ma anche in cifra relativa, divenendo sempre più piccola proporzionalmente la entità percentuale della quantità di oro ai certificati oro in circolazione.

E ciò costringerebbe il Governo ad andare al mercato a comperare a prezzi crescenti le quantità di oro indispensabili per assicurare il rimborso dei titoli.

(1) FILIPPI J. : *La stabilisation, ecc.*, op. cit., pag. 27 seg.

Nè può pensarsi che il Governo possa in qualche modo porre un freno ai liberi movimenti dell'oro, poichè la possibilità dell'attuazione del piano Fisher presuppone che il gold standard sia mantenuto in pieno, eon tutte le sue caratteristiche, dato che qualsiasi limitazione fosse posta al rimborso del biglietto in oro e viceversa staccerebbe il valore del biglietto stesso da quello del metallo, colla conseguenza che si verrebbero ad intaccare quelle che sono le basi del piano Fisher (1).

Ove la tendenza dei prezzi fosse invece al ribasso, la speculazione opererebbe allora in senso inverso; e ciò tanto più facilmente potrebbe oggi verificarsi in quanto è scomparsa in tutti i paesi la circolazione metallica e manca quindi anche quel limite, il quale vuole che il signoraggio non debba mai divenire negativo ed il peso del dollaro non debba mai scendere al di sotto del peso del dollaro-base (2).

Ne conseguirebbe perciò che, quando si prevedesse che i numeri-indici, alla prossima revisione, dovessero segnare una discesa più o meno sensibile, gli speculatori cercherebbero di raccogliere nelle loro casse la maggior quantità di oro, vendendo certificati ed altri crediti, ed, alla prossima variazione del peso della valuta, essi scambierebbero quest'oro in nuovi certificati, con un guadagno dell'operazione di vendita dell'oro allo Stato, corrispondente alla differenza tra il peso vecchio e nuovo della moneta. Tali operatori cioè con una semplice operazione di scambio riuscirebbero ad avere una maggiore quantità di biglietti di prima, lasciando allo Stato tutto il danno dello scambio suddetto. E poichè questo genere di speculazione potrebbe ripetersi mensilmente o trimestralmente, finchè dura la tendenza dei prezzi al ribasso, è evidente come lo Stato potrebbe venire a sentirne notevole perdita, dovendo ogni volta comperare oro a prezzo più alto di quello, al quale l'aveva venduto nelle forme suddette.

In conseguenza dell'attività della speculazione, il Governo, per essere pronto a rispondere alle domande ed offerte di oro, sarà, poi, costretto a vendere oro a prezzi molto bassi, in periodi di favorevole congiuntura, ed a comperarlo ad alti prezzi in periodi di ristagno delle attività economiche, e, se le oscillazioni dei prezzi, quali risultano dai numeri-indici, saranno molto forti, potrà essere esposto a delle perdite molto gravi, corrispondenti alla differenza tra il prezzo di compera e di vendita del metallo, mentre la necessità di continuare gli acquisti del metallo per il necessario completamento delle riserve al cento per cento — non appena queste si allontanassero dal limite stabilito — finirebbe per aggravare la situazione. Nè la introduzione di una tassa di monetazione (*brassage*), che il Fisher del resto prevede in misura molto limitata, potrebbe rendere impossibile una simile speculazione, in quanto che tale tassa, se fosse mantenuta entro limiti ristretti, potrebbe impedire la speculazione stessa, quale deriva dal *contemporaneo* acquisto e vendita del metallo, non potrebbe, invece, impedire di norma le operazioni sopra ricordate, che si basano sulle variazioni del peso della mo-

(1) HAWTREY R. G.: *The Gold Standard in Theory and Practice*, London (ecc.) 1933 p. 15; FISHER J.: *A compensated, ecc.*, art. cit., pag. 563.

(2) FISHER J.: *Le pouvoir, ecc.*, op. cit., pagg. 379 e 568 e *L'illusione, ecc.*, op. cit., pag. 223.

neta, variazioni che normalmente possono essere anche sensibili. Se invece detta tassa dovesse essere molto notevole, si ch  la quantit  di oro, che si ottiene contro biglietti, notevolmente differisse da quella da stabilirsi sulla base delle variazioni dei numeri-indici, il piano Fisher rimarrebbe inattuato in quanto esso presuppone il gold standard e in quanto la moneta non potrebbe accrescere di valore nella misura voluta, non essendo convertibile in corrispondente quantit  di metallo: in queste condizioni non si comprende chi sarebbe disposto a pagare, per avere certificati, una quantit  di oro, la quale non corrisponda al valore dei medesimi. Qualsiasi intervento, poi, in difesa della propria politica e contro l'azione della speculazione, potrebbe avere effetti psicologici, che sono sommamente pericolosi per le loro conseguenze nel campo monetario, specie quando si pretende esercitare qui un controllo e una manovra e si vuole, quindi, la massima fiducia e collaborazione degli interessati.

  anzi opportuno il ricordare che non mancano partigiani del dollaro merci, come Cannan e Bellerby professano e Fisher stesso ammette, osserva giustamente il Filippi, i quali confessano che la manipolazione del contenuto del dollaro non   sufficiente agli effetti voluti e va collegata ad un certo controllo dei crediti, le cui difficolt  metteremo in evidenza nelle pagine seguenti.

Pertanto possiamo concludere dicendo che il piano Fisher si avvale dei numeri-indici, come mezzo per misurare le variazioni del potere di acquisto della moneta, numeri che non rispondono allo scopo; non riesce a stabilizzare e pu  tutt'al pi  — sebbene non se ne abbia la prova — attenuare le variazioni del valore della moneta; pu  arrecare al Governo perdite e danni, che superano i vantaggi limitati, se per ipotesi si vogliono ammettere, del sistema. Aggiungeremo che il piano in parola, vuoi per le anzidette considerazioni, vuoi per le conseguenze tutt'altro che favorevoli, che il medesimo pu  portare, non potrebbe non incontrare difficolt  e opposizioni nel mondo politico e finanziario ed in quello degli affari. I tentativi fatti in America, per farlo approvare dal Congresso, non hanno avuto, come vedemmo, fortuna ed   verosimile che maggior fortuna non potranno incontrare analoghi tentativi per l'avvenire.

CAPITOLO IV.

**Il progetto di stabilizzazione del Lewis, sue basi,
sua organizzazione, suo esame.**

Il piano del Lewis sembra, a prima vista, volersi distaccare dagli altri metodi di stabilizzazione dei prezzi, i quali, se sono anche tecnicamente possibili, presentano difficoltà per il fatto che «their succes would always depend upon an elaborate machinery and upon the intelligence and good faith of the government», ad una più accurata osservazione, invece, esso ci si appalesa, piuttosto, una semplificazione del progetto Fisher che per altro non ci sembra possa rappresentare nemmeno un miglioramento di fronte al progetto stesso (1).

Fisher aveva proposto che il livello dei prezzi fosse mantenuto stabile, attraverso l'intermediazione dell'oro; gli aumenti e le diminuzioni del livello dei prezzi dovevano dar luogo ad un movimento eguale del valore della moneta e ciò doveva ottenersi aumentando o riducendo la quantità di oro da scambiarsi contro certificati oro, in proporzione agli aumenti ed alle riduzioni del livello generale dei prezzi. In altre parole le variazioni dei prezzi dovevano rispecchiarsi in una corrispondente variazione della capacità di acquisto della moneta, attraverso la quantità di oro, in cui la moneta stessa doveva essere convertibile. Il Lewis vuole invece eliminare l'oro e rendere la moneta direttamente sensibile alle variazioni del livello dei prezzi, stabilendo che la medesima dovrà essere convertibile in una certa quantità di merci, o meglio in alcune delle merci, che vanno più tipicamente cambiando di prezzo, ottenendo in tal modo, dicevasi, l'indiscutibile vantaggio, che la moneta non viene cambiata di valore a periodi fissi con gli inconvenienti lamentati, ma, in ogni momento, ogni qualvolta cioè il prezzo delle merci scelte segni effettivamente una variazione.

Il Lewis parte dal concetto che, in un sistema monetario, basato su due o meglio tre o quattro merci, il valore della moneta sarebbe «far more constant» che se basato su di una sola merce, «in other words, the index-number would be nearly stationery» (p. 43). Certo non dovrebbe da ciò attendersi un «absolutely stationery value» della moneta; ma piccole fluttuazioni temporanee, o anche larghi cambiamenti, svolgentisi gradualmente su lunghi periodi non porterebbero «deleterious effect on Society», inquantochè solo le rapide e larghe fluttuazioni, che producono marcate variazioni nei prezzi e salari e gli aumenti nel carattere speculativo di tutti i prezzi, che turbano gli affari, portano il generale malcontento.

Il problema, cioè, non sarebbe di eliminare ogni fluttuazione di prezzi, ma di ridurre tali fluttuazioni tanto piccole quanto lo consente un semplice

(1) LEWIS G. M.: *A Plan for stabilising prices*, in «The Economic Journal», marzo 1825, vol. XXXV, pag. 40 seg.

meccanismo di conversione di un insieme di merci tipiche in moneta e viceversa.

In base a tali premesse, il Lewis sosteneva l'introduzione di una carta moneta convertibile ad ogni momento in una quantità accuratamente fissata in modo stabile di alcune merci, scelte con grande accuratezza.

Per dare maggiore chiarezza alla sua proposta e « merely for the purpose of our illustration », egli proponeva di sostituire l'oro con quattro merci: grano, cotone, ferro e argento. La nuova moneta da introdurre, che potrebbe chiamarsi tal — 1000 tal eguali a 1 Kilotal o Kil — dovrebbe avere il valore di *a*) libbre di grano, *b*) libbre di ferro, *c*) libbre di cotone, *d*) libbre di argento, le quantità *a*, *b*, *c*, *d*, essendo fissate in principio una volta per sempre e quindi non soggette più a variazioni. Essa moneta dovrebbe essere, in ogni modo, scambiabile a volontà contro tali merci (1). In altre parole il Governo si obbligherebbe a comperare o vendere tali merci contro tal o Kilotal: cioè su presentazione di un Kil dovrebbero sempre consegnarsi warrants corrispondenti ciascuno ad una quantità data di libbre delle materie prime su ricordate e su presentazione di detti quattro warrants dovrebbe dare sempre un Kil; il fatto, che il prezzo di mercato dei singoli warrants, possa variare, sarebbe irrilevante per il Governo, cui dovrebbe incombere l'obbligo di provvedere alla difesa dei corsi della valuta, nei modi ora indicati.

Al rimborso dovrebbe provvedere una banca creata dal Governo o sotto il suo controllo, la quale, contro i warrants, emetterebbe un ordine su notoria firma, che dovrebbe pagare « the current rate quoted on the Exchange ». Così una persona, che presenti 10 warrants in grano alla Banca, riceverebbe un ordine per 10 x a libbre di grano su un membro della locale borsa grani ed una persona, che voglia vendere 10 x a libbre di grano, riceverà 10 warrants acquistati alla banca al saggio corrente. Per tali operazioni la banca, in quanto agisca o come tale o come agente del Governo, potrebbe prendere piccola commissione. Nei paesi, tagliati fuori dell'offerta di una o più di dette merci basiche, sarebbe desiderabile che il Governo stabilisse magazzini per depositare tali merci basiche; ma non sembra conveniente tassare il Governo di carichi, che sono meglio sostenuti dall'attuale ingranaggio dell'impresa privata. La mancanza di riserva del Governo non toc-

(1) Il progetto del Lewis si avvicina sensibilmente al *simmetalismo* del Marshall. Tale autore, oltre cinquanta anni fa, proponeva che la moneta dovesse esser scambiabile alla zecca o al Dipartimento dell'emissione non contro oro, ma contro oro e argento, al saggio di Lst. 1 per 56½ grani d'oro insieme a venti volte altrettanti grani di argento e viceversa che una barra di 100 grammi d'oro, insieme con una di argento 20 volte più pesante, dovessero esser scambiabili con un ammontare di moneta da calcolarsi e fissarsi una volta per sempre, ove il progetto fosse adottato. Ora tralasciando le altre particolarità, intese, ad esempio, a convertire oro in argento e viceversa, si può dire che le proposte del Marshall rappresentano come un primo passo verso il progetto del Lewis (Confr. MARSHALL A.: *Remedies for fluctuations of prices*, in « The Contemporary Review » anno 1887, e anche EDGEWORTH J. J.: *Thought on Monetary Reform*, in « The Economic Journal », sett. 1895, pag. 448). Per altro sistema di combinazione dei due metalli confronta: WALRAS L.: *Monnaie d'or avec billon d'argent regulateur*, in « Revue de Droit International » dicembre 1884, ed *Etudes d'economie politique appliquée*, Losanna 1898, pag. 3-19.

cherebbe il valore della moneta, per la fiducia che il medesimo farebbe fronte all'obbligo della convenzione. Il sistema potrebbe anche divenire internazionale.

Tralasciamo i maggiori dettagli del piano, in quanto riteniamo sufficiente ai nostri effetti quanto abbiamo detto per dare una idea chiara, almeno ci sembra, del piano stesso.

La piena efficacia del sistema dipende, come ammette l'autore, dalla piena convertibilità della moneta tal o Kilotal; ora questa convertibilità deve incontrare nella pratica difficoltà tali da rendere difficile il mantenere il valore della moneta stessa, in relazione al valore composto delle merci già ricordate.

Premettiamo che il ridicolo del sistema, a cui allude l'autore stesso, ed il Lawrence (1) ricorda, non ci sembra aver base poichè neanche in regime aureo il rimborso dei biglietti è chiesto da operai, che presentano 5 dollari alla banca, il rimborso stesso interessando di norma, oltre gli speculatori, gli importatori ed esportatori, le banche ed altri istituti affini e certe categorie di capitalisti, per somme sempre di notevole importanza; ciò, che sembra, invece, molto grave, è la difficoltà di ottenere il rimborso per questi ultimi — speculatori, grossi speculatori esclusi — specie in certi paesi, a meno che il Governo non assuma la spesa ed il rischio non lieve di immagazzinamenti di merci, che importerebbero, oltre che immobilizzazioni molto importanti di capitali, data la natura e quantità delle merci da immagazzinare, il rischio delle perdite, dovute alle azioni molteplici del tempo e delle operazioni di compra vendita, per evitare tali perdite. In quest'ultimo caso di intervento del Governo, le possibilità di rimborso sarebbero, è vero, mantenute, ma costerebbero somme non lievi ad un paese e potrebbero portare perturbazioni nel mercato delle singole materie prime.

Inoltre, poi, come è noto, il rimborso in oro è sempre utile e può essere chiesto sempre dalle categorie ricordate là dove il gold standard esiste, perchè l'oro fluttua di valore entro limiti molto ristretti, si conserva sempre ed in ogni caso è accettato da chiunque per le sue particolari caratteristiche; per le banche poi può essere la base per ulteriori operazioni di credito o per pagamenti di debito come è avvenuto alcuni anni addietro negli Stati Uniti, dove le banche affiliate al sistema federale, con l'oro venuto in loro mani, sono riuscite a pagare i loro debiti alle banche federali; perchè inoltre l'oro ha un costo limitato di trasporto di circa l'1%, ha un grande valore in limitato spazio. Ma che cosa potrebbe farsi il privato delle materie prime su ricordate, ove fossero da lui chieste al cambio, data la difficoltà della loro vendita per chi non è commerciante di tali materie, i rischi derivanti dalle variazioni dei prezzi, a cui tali merci sono facilmente soggette? Per la maggior parte degli uomini, che non ha particolare organizzazione e competenza al riguardo, la conversione potrebbe significare perdita sicura,

(1) LAWRENCE J. S.: *Stabilisation of prices*, New York 1928, pag. 177.

sicchè può teoricamente ammettersi e può in pratica esser possibile il verificarsi del fatto, che il valore della moneta si stacchi da quello composto delle merci in cui è convertibile senza che sorga la convenienza di chiedere il rimborso.

Si dirà che, ove un tale distacco si verificasse, non mancherebbe la speculazione di intervenire per farlo scomparire e far ritornare l'equilibrio. Questo è vero ; anzi si può dire che il sistema si presta a tutte le speculazioni le più audaci ; tanto più che le merci, su cui si fonda, sono limitate di numero e si adattano benissimo ad essere manovrate in borsa in un senso o in un altro, a seconda delle condizioni del mercato, a seconda che sia opportuno speculare al rialzo o al ribasso dei prezzi.

Ma qui appare uno dei lati più pericolosi del sistema, che può procurare perdite gravissime e continue al Governo. Finchè il mercato delle merci ricordate, ad esempio, grano, cotone, ferro e argento, è orientato al rialzo (e ripetiamo il fenomeno può essere aggravato da manovre speculative nei mercati relativi), ciò che dovrebbe ritenersi durare tutta la fase ascendente del ciclo, converrà agli speculatori, specie ai grandi speculatori internazionali, aventi potenti mezzi, idonea organizzazione, capacità necessaria, di convertire biglietti per speculare in merci. Tali merci, avendo prezzi crescenti, rivendute, procureranno una quantità di denaro superiore a quella versata per procurarsele. I nuovi biglietti saranno nuovamente presentati al cambio contro merci, che avranno esse pure un valore superiore a quello che costarono, per averle dal Governo ; così la speculazione può durare, finchè la tendenza dei prezzi sia al rialzo, ogni scambio procurando un vantaggio allo speculatore ed una perdita al Governo, costretto a comperare merci a prezzi crescenti, merci che saranno a lui pagate sempre allo stesso prezzo.

Quando, peraltro, si sarà raggiunto il punto massimo della prudenza, la speculazione si ritirerà, in attesa che, cambiata la situazione, possa iniziarsi la speculazione inversa di portare al cambio merci a prezzi cadenti, per avere sempre la stessa quantità di denaro, cosa che, mentre consentirà allo speculatore di lucrare sulle differenze, porterà nuove perdite allo Stato, costretto a pagare caro merci che deve vendere a basso prezzo.

Nè può pensarsi ad un'azione dello Stato, tendente ad opporsi alla speculazione, poichè qualunque limite si ponga alla convertibilità del biglietto — unico mezzo di azione consentito — toglierebbe quel necessario collegamento tra denaro e merci, con cui esso è convertibile, tanto più che qui la speculazione è l'unica che, per le ragioni dette, possa effettivamente mantenere costante tale collegamento.

Anche il progetto Lewis — pure ammessa in principio la possibilità di stabilizzare i prezzi attraverso il fattore monetario — non può essere accettato, perchè non risponde allo scopo e può in ultima analisi finire in perdite gravi a danno del Governo ed a favore di limitate categorie di speculatori. Come vedremo, però, meglio in seguito, la difficoltà di trovare un sistema, che consenta di ottenere la stabilizzazione del valore della moneta e dei prezzi non dipende da difetti di uomini, ma da impossibilità del sistema.

PARTE II.

SISTEMI DI STABILIZZAZIONE CHE OPERANO SUL VALORE DELLA MONETA ATTRAVERSO IL CONTROLLO DEL CREDITO

TITOLO I.

Il controllo del credito attraverso il controllo delle emissioni della banca centrale.

CAPITOLO I.

Considerazioni generali.

Un'altra categoria di scrittori, rappresentando un indirizzo, che tende *in questo campo* ormai a divenire prevalente nella scienza economica, ritiene che la stabilizzazione debba ottenersi attraverso il controllo del credito.

Poichè, si dice, il credito, allargandosi eccessivamente in relazione alla quantità dei beni e servizi offerti, in un dato mercato, a dati prezzi, a momento dato, produce inflazione ed aumento del livello dei prezzi e riducendosi eccessivamente di fronte a tali beni e servizi o non estendendosi sufficientemente, causa deflazione e tendenza verso i prezzi cadenti, mentre, allargandosi in relazione alle necessità del mercato, fa sì che i prezzi stessi si mantengano costanti, il problema della stabilizzazione, in ultima analisi, si potrà riportare a quello di regolare l'offerta dei mezzi di pagamento, in relazione all'offerta di detti beni e servizi.

Tale controllo dovrebbe di norma essere affidato all'Istituto centrale di emissione.

Dovremo quindi esaminare le varie questioni che il problema così impostato può far sorgere: anzitutto può il sistema bancario e dentro quali limiti controllare il credito, e, più precisamente, sta entro i poteri di una banca centrale l'attuare una politica, che abbia l'effetto di regolare il circolante in modo da fissarne il valore ad un livello stabilito? quale meccanismo deve essere all'uopo utilizzato, quali mezzi debbono essere impiegati e quale è la loro efficacia?

Poichè tra i vari scrittori, seguaci di tale forma di controllo, ed in generale fra coloro, che hanno in qualche modo esaminato il problema in discussione, vi sono divergenze di vedute circa i metodi, che possono consentire all'Istituto di emissione di raggiungere l'effetto desiderato, alcuni ritenendo più semplice, altri più complesso il problema stesso, noi esamineremo, con la indispensabile profondità, i vari sistemi e mezzi che si sono proposti per la manovra del credito, e l'efficacia dei medesimi nella loro pratica attuazione, dividendo la complessa materia in due parti distinte.

CAPITOLO II.

Variazioni delle quantità della moneta e del credito in circolazione.

In questa prima parte parleremo del controllo del credito attraverso le emissioni della banca centrale.

Il Fisher, uno dei più autorevoli sostenitori della teoria quantitativa, già in precedenza ricordato, nel suo volume sul valore della moneta, ci dà la ben nota eguaglianza, detta equazione dello scambio $\frac{MV + M'V'}{T}$ che, se

formalmente riproduce quella del Kemmerer, $\frac{MR + CR_c}{N + N_c}$ peraltro ne differisce alquanto nel contenuto. Mentre infatti M significa, in entrambi gli scrittori, la quantità di moneta circolante, V e V', come R e R_c significano la velocità di circolazione della moneta propriamente detta e del credito e T come N e N_c significano il volume globale delle transazioni, M', in Fisher, invece differisce da C, nel Kemmerer, inquantochè, mentre M' significa « lo ammontare totale dei depositi trasferibili mediante chéqucs », C indica l'ammontare totale dei chéqucs in circolazione (1).

Inoltre limitandoci, in questa parte del nostro studio, a parlare del termine monetario dell'equazione (salvo a ritornare sull'argomento in seguito), osserviamo che il Fisher si spinge molto più avanti del Kemmerer nel determinare il rapporto che intercorre tra le variazioni della moneta e quelle del credito bancario. Il Kemmerer, infatti, ritiene che, in condizioni statiche dell'economia, tra M e C si mantiene un rapporto costante nel senso che ogni aumento o riduzione di M porta corrispondente movimento di C, poichè ogni banchiere tende a mantenere le riserve contro chéqucs nella misura più conveniente, con la conseguenza che ogni variazione nell'offerta di moneta porta corrispondente variazione nelle riserve bancarie per chéqucs e attraverso tali variazioni delle riserve, porta a corrispondenti variazioni di C. Peraltro l'autore soggiunge che, in condizioni dinamiche, « la circolazione chéqucs non va di pari passo con le riserve bancarie » in quanto il *coeteris paribus*, che la teoria quantitativa presuppone, non è realizzata. Il Fisher, invece, sostiene che in *condizioni normali* dell'economia i depositi sono una funzione della moneta; esclusi cioè i periodi di *transizione*, « la circolazione depositi varia direttamente con la quantità di moneta in circolazione »; e, quali che siano le condizioni della tecnica industriale e del perfezionamento delle

(1) La formula del KEMMERER, che si ricollega a quella del NEWCOMB, è $\frac{MR + M'C_c}{N + N_c}$ dove M e C rappresentano l'ammontare di moneta e chéqucs in circolazione, R e R_c la velocità di circolazione di M e C e N N_c la quantità delle merci scambiate contro moneta e chéqucs (KEMMERER E. W.: *Money and Credit Instruments, in their Relation to general Prices*, anno 1909 pag. 74 seg; NEWCOMB S.: *Principles of Political Economy*, anno 1886, pag. 128).

civiltà, i depositi tendono sempre a fissarsi in rapporto stabile o normale alla moneta in circolazione (1).

E siccome, secondo tale autore, un aumento della quantità del circolante non tocca le velocità di circolazione V e V' , le quali si muovono in generale nello stesso senso, la banca centrale, in periodi normali, controllando la quantità dei biglietti emessi (l'oro oramai non circola più) riesce senza difficoltà a controllare la quantità di credito, in ogni momento esistente nel mercato monetario.

Vari economisti hanno cercato, attraverso pregevolissimi e sempre più perfezionantisi lavori, di calcolare i movimenti di M e M' . Il Rueff, ad esempio, ha voluto dare una dimostrazione matematica del principio enunciato, mediante calcoli relativi alla Francia che si riferiscono agli anni 1916-1926 (2).

Per quanto riguarda il termine M , egli ha preso in considerazione la quantità dei biglietti della Banca di Francia, partendo dal concetto che tale quantità riesca a rispecchiare « la quantità totale di unità monetarie circolanti sotto forma di moneta propriamente detta ». Per quanto riguarda i depositi bancari, il calcolo si presentava più difficile, poichè le banche private non pubblicano bilanci mensili, come sarebbe necessario per avere al riguardo sufficienti notizie. Egli, pertanto, ha tenuto conto dei bilanci mensili dei quattro maggiori istituti francesi (Credit Lyonnais, Comptoir Nat. d'Escompte, Soc. Gen. et Credit Ind. et Comm.), giudicando che, per brevi periodi, la ripartizione della clientela fra i vari istituti resti quasi costante, sicchè la quantità totale dei crediti monetari bancari, depositati presso tali Istituti, rappresenta « una frazione sensibilmente costante dell'ammontare totale delle unità monetarie esistenti sotto la stessa forma in tutto il paese » ed un indice della circolazione del credito. Il Rueff confronta poi i dati mensili relativi ai biglietti della Banca di Francia in circolazione alla voce « *comptes-courants et dépôts à vue* » dei detti quattro grandi istituti, dividendo i primi per i secondi.

Ora i risultati ottenuti, anzitutto, non comprovano affatto la tesi, che l'autore voleva dimostrare, in quanto non dimostrano affatto che M' si muova come M ; il quoziente $\frac{M}{M'}$ infatti oscilla da un minimo di 0,222 nel dicembre 1918 ad un massimo di 0,405, cioè quasi il doppio nel 1926, solo otto anni dopo; inoltre la tendenza è per il periodo 1916-1926, escluso il 1918, verso un quoziente sempre più alto. L'autore, poi, salta l'anno 1919, che forse potrebbe darci nuove e maggiori sorprese. Ma, anche se i risultati

(1) KEMMERER E. W.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 79, 82; FISHER J.: *Le pouvoir d'achat*, ecc. op. cit., pag. 55, 61, 172, 180, 183, 186, 189. Il RUEFF ammette che fra « la circulation de la monnaie proprement dite d'une part, le total des soldes créditeurs de tous les comptes-courants et de dépôts d'autre part » se le abitudini individuali non sono soggette « à des modifications rapides » si nota « une certaine proportionalité » (RUEFF J.: *Théorie des phénomènes monétaires*, Paris 1927, pag. 101 seg.).

(2) RUEFF J.: *Théories, ecc.* op. cit. pag. 104 seg. e Tav. 2 e 2 bis a pag. 342.

ottenuti fossero stati al massimo soddisfacenti, essi non sarebbero stati sufficienti a provare la bontà della tesi sostenuta.

Anzitutto i dati si riferiscono ad un breve periodo e ad un solo paese, il quale presenta negli sviluppi monetari particolari indirizzi; nulla ci dice che, in un altro periodo, in Francia, o, nello stesso periodo od altro periodo, presso altri paesi, con condizioni economiche a ciascuno particolari, non si otterrebbero dei risultati molto diversi ed opposti. Circa le cifre, poi, utilizzate l'autore stesso in parte ne mette in dubbio *l'emploi legittime* (p. 109), riferendosi a « la circulation-credits de banque M' », nonostante le difese fatte al riguardo. Ma il dubbio sorge, non solo sulla attendibilità, ma anche circa la accettabilità dei dati, relativi alla quantità di moneta calcolata, poichè il Rueff considera tutti i biglietti messi in circolazione dalla Banca di Francia, come se tutti fossero effettivamente circolanti. Ora ciò di fatto non si verifica, dato che parte anche notevolissima scompare dalla circolazione; anzitutto ha qui notevole parte il tesoreggiamento e l'esportazione dei biglietti. L'affermazione del Rueff, fatta nei riguardi della Francia, che la quantità dei biglietti di banca tesaurizzati non debba rappresentare che « una frazione assai debole nell'insieme dei biglietti di banca esistenti », sembra assai discutibile anche per la Francia, se ammessa senza limitazioni di tempo, pur consentendo che il tesoreggiamento vari di tempo in tempo nelle sue diverse forme.

Della importanza, che può assumere il tesoreggiamento, si potrebbero citare numerosi esempi: così il Lewinski ricorda come la Francia poté pagare nel 1870 il tributo di guerra impostole in parte considerevole mediante denaro senza percettibile contrazione della circolazione interna o allarmante fluttuazione dei cambi, dando prova (Fullerton) convincente della potenza del tesoreggiamento; il Pantaleoni, osservando il livello dei nostri prezzi nel 1922, calcolava che forse quattro miliardi di nostra valuta « giacessero inoperosi nelle riserve dei privati »; ed è recentissimo il ricordo delle gravi preoccupazioni che ebbe a destare in America, sotto la presidenza Hoover, il fenomeno delle tesaurizzazioni monetarie per l'aspetto preoccupante preso dal fenomeno stesso (1).

Anche l'esportazione di moneta deve tenersi presente, quando si vuole misurare la quantità di moneta in effettiva circolazione. È noto come dei biglietti si faccia sovente sensibile uso a scopi di speculazione o anche di pagamento fra paesi e paesi, talora di investimento o copertura; il Pantaleoni, all'epoca suindicata, calcolava a forse cinque miliardi la valuta italiana all'estero, calcolo che è per noi qui molto istruttivo, anche se si vuole ammettere pecchi, in certa misura, di eccesso.

Quindi i calcoli, relativi ai depositi ed alla moneta, sono fatti su dati, che nessuna garanzia di esattezza anche approssimativa ci danno. Siccome

(1) BENINI R: *Principi di economia politica*. Roma 1932, pag. 330 seg.; LEWINSKI F. St.: *Money, Credit and Prices*, Londra 1929, pag. 10 seg.; KEYNES M.: *A Treatise on Money*, Londra 1930, vol. II, specie pag. 50 seg.; CASSEL G.: *Memorandum (3) on the World's Problems*, Paper n. XIII. International Financial Conference Brussel 1920, pag. 6; KEMMERER E. W.: *Money ecc.*, op. cit., pag. 20 seg.; AUPETIT A: *Essai sur la théorie générale de la monnaie*, Paris 1901, pag. 190 seg.

poi i calcoli del Rueff si basano su medie mensili o trimestrali, nelle quali le oscillazioni giornaliere o brevi, in un senso o nell'altro, riescono sovente a scomparire, attraverso le compensazioni, i medesimi nulla ci dicono circa l'effettivo parallelo movimento di M ed M'. Le segnalazioni del Rueff, se rivelano grande abilità nell'autore, se possono avere un certo valore, quando si voglia seguire molto grossolanamente una tendenza senza dare ad essa peraltro maggior valore di quanto effettivamente ne abbia, non possono servire, ci sembra, a dimostrare la tesi sostenuta dall'autore stesso.

Che del resto M ed M' non si muovono parallelamente non pare manchino ragioni per sostenerlo. Ammesso anche che ci si possa attendere, tenendo presenti le distinzioni del Keynes, che i redditi monetari mantengano un rapporto, entro certi limiti, quasi stabile con gli *income deposits*, cioè i depositi costituiti e mantenuti dai singoli con i loro redditi ed usati per far fronte alle spese personali e come collocamento di risparmi personali, sembra non sia possibile attendersi invece che il denaro in circolazione regga stabile rapporto ai *cash-deposits*, cioè alla somma dei depositi citati di reddito e dei depositi tenuti dagli uomini di affari per scopi di affari (*demand deposits*, depositi a vista) (1).

D'altra parte è indiscutibile, che, se, considerando il fenomeno per lunghi periodi, si deve notare « une généralisation progressive des procédés de réglemant sans mouvement de numéraire », in relazione ai progressi della tecnica bancaria, allo sviluppo del credito, al crescente ricorso ad esso da parte di un numero sempre più largo di persone, fra cui delle persone appartenenti a categorie sempre meno capaci, le condizioni della congiuntura dovranno portare, nello svolgimento del ciclo economico, a variazioni continue di detto rapporto.

Nel periodo favorevole della congiuntura, nel periodo di crescente attività, quando la fiducia è grande, le prospettive sono favorevoli, le banche sono generosamente disposte a largheggiare nelle concessioni del credito, sfruttando al massimo il rapporto della riserva (tanto che ad esempio in Germania nel 1928 le 6 principali banche di Berlino al 31 marzo, secondo Keynes, erano scese a non più del due e mezzo per cento) e gli uomini di affari son pronti ad allargare le loro attività, con il più largo sussidio del credito, è naturale che anche depositi ed operazioni bancarie debbano mostrare uno sviluppo crescente, in proporzione maggiore del denaro, il cui uso rimane ristretto al pagamento dei salari e delle minori spese, almeno fino ai limiti del possibile, mentre nel periodo discendente della curva, quando ormai la fiducia è venuta meno per la crisi, le banche sono guardinghe e timorose e le attività produttrici sono ridotte al minimo, l'uso del credito deve restringersi largamente e più sensibile ricorso deve farsi al denaro che

(1) KEYNES J. M.: *Trattato della moneta*, trad. Radaeli, Milano 1932, vol. I pag. 47 seg.

non presenta rischi e pericoli di congelamenti, ciascuno cercando anzi di accaparrarsi la maggiore quantità possibile di esso per poter essere fornito del liquido necessario ad ogni necessità.

E accanto alle variazioni cicliche, come è naturale, ed in relazione ai movimenti degli affari, il rapporto $\frac{M}{M'}$ deve mostrare variazioni stagionali, mensili, quotidiane.

Del resto Fisher finisce per riconoscere esso stesso la verità di quanto abbiamo ora detto quando ammette che il rapporto fra M ed M' si mantiene costante solo in *periodi normali* e che, nei *periodi di transizione*, detto rapporto non è molto ben definito. Sebbene l'eminente economista americano non molto si diffonda a descrivere questi periodi normali, a trattare della loro importanza e possibile durata nel movimento delle attività economiche, i periodi in parola debbono, però, costituire, secondo il Fisher stesso, e costituiscono, momenti di equilibrio, momenti di passaggio tra un'era di prezzi crescenti e una di prezzi discendenti, così come una collina è un ponte di passaggio « *entre une plaine baisse et un plateau* ».

Ora lo studio di cicli economici ci sembra faccia sorgere dei seri dubbi sulla possibilità di esistenza, almeno come norma, per una durata di qualche entità, di tali *condizioni normali* e fa ritenere piuttosto che si tratti di ipotesi, aventi, sì, un valore notevole dal punto di vista dell'indagine scientifica, ma non traducibili nella realtà concreta. Del resto, ammesso pure che tali periodi, nell'alterna vicenda delle attività economiche, si manifestino, essi avrebbero una così limitata importanza e durata da autorizzarci ad asserire che il rapporto fra M ed M' deve escludersi come regola ed accettarsi come eccezione così rara, che non infirma anzi conferma il principio, da noi sostenuto come norma.

D'altra parte, poi, ciò che interessa agli effetti delle variazioni dei prezzi non è la quantità di depositi a momento dato esistenti, ma la quantità di credito in circolazione; non ci sembra quindi rappresenti un vantaggio la innovazione del Fisher, quando nella equazione dello scambio, dataci dal Kemmerer, sostituisce (lettera M') ai *chéques* in circolazione la massa di depositi a vista, a dato momento esistente in un determinato paese; né troviamo convincente, quando egli ci dice che si deve ricercare l'elemento della circolazione nei depositi, i *chéques* non essendo che dei certificati « che materializzano (p. 36) il diritto di mettere in movimento i depositi di banca » (1).

Certo se depositi e *chéques* in circolazione coincidessero per ammontare, nulla potrebbe opporsi a quanto afferma il Fisher; ma la realtà non

(1) FISHER J.: *Le pouvoir*, ecc. op. cit., pag. 36 e 59; LEWINSKI J. St.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 14 seg.; KEMMERER E. W.: *Money* ecc., op. cit., pag. 20 e seg.

è così. La quantità di chèques, che, in ogni momento, viene spiccata, non trova nella massa dei conti correnti, non solo l'eguaglianza, ma neanche il limite minimo e nemmeno quello massimo.

Può darsi che parte dei depositi resti inoperosa ed allora tale parte non avrà alcuna influenza sui prezzi; può darsi, invece, come avviene di norma, che le banche consentano ai loro clienti di trarre su di esse per somme notevolmente superiori a quelle che i loro depositi farebbero ritenere; e ciò attraverso le aperture di credito, che danno la facoltà di emettere chèques senza alcun deposito preventivo in denaro o accreditamento. «Un deposito moneta, scrive il Keynes, non rappresenta l'unico mezzo per tale agevolazione (libera disponibilità del denaro per pagamenti). A questa provvede egualmente bene lo scoperto (Overdraft), basato su di una convenzione con la banca, che un conto possa essere in debito in ogni momento fino ad un importo non eccedente una data cifra. . . . Il cliente di una banca può emettere sul suo deposito, diminuendo così il suo credito presso la banca; ma egli può altresì emettere sul suo scoperto, aumentando il suo debito presso la banca». . . . «Così non è affatto essenziale per un efficace funzionamento del sistema della moneta-chèque, che chiunque disponga di libretti di assegni debba avere anche depositi. . . . e nelle aperture di credito non utilizzate esiste una forma di moneta bancaria di crescente importanza, circa la quale non disponiamo di alcun rilievo statistico. . . .» (1).

Ne consegue, quindi, che la formula del Kemmerer, che vuole si tenga conto, anzichè dei depositi, dei chèques in circolazione, in contrasto con l'opinione del Fisher, ci sembra la migliore, in quanto i depositi nulla ci dicono circa l'entità complessiva del credito usato negli scambi, a momento dato.

Ora, se, come vedemmo, era impossibile determinare il rapporto tra biglietti e depositi, anche meno è possibile accertare quale rapporto esista fra i biglietti e chèques in circolazione, dato che noi non abbiamo alcun elemento per calcolare l'ammontare dei chèques, che in ogni momento vengono emessi e circolano. Le stanze di compensazione ci possono informare, è vero, dei movimenti di fondi, che avvengono fra Istituti diversi, ma ci manca qualsiasi dato statistico circa i movimenti di fondi mediante chèques fra correntisti di una stessa banca o comunque che vengano compensati attraverso altri organismi, fra clienti di una stessa banca.

Il voler stabilire, come fa, ad esempio, Keynes (35% circa per l'Inghilterra), i movimenti nell'interno della banche come una certa percentuale di quelli, che avvengono attraverso le stanze di compensazione, se può rappresentare un apprezzabile tentativo statistico, non può darci alcuna approssimazione neppur grossolana del fenomeno, su cui manca, ripetiamo,

(1) KEYNES J. M.: *Trattato, ecc. op. cit.*, vol. 1, p. 56 seg.; BOGGIANO A.: *La funzione delle banche in relazione alle industrie ed al commercio*, Torino 1906, p. 72 e seg.; SAYOUS A. E.: *Les ouvertures de credit dans la banque moderne*, in «*Journal des Economistes*» 1900, vol. 4, pag. 228 seg.; MORETTI V.: *Crediti di banca e circolazione monetaria*, in «*Rivista Bancaria*», 1928, pag. 789 seg., pag. 795; NICOTRA G.: *Assegni bancari e circolazione monetaria in Italia*, in «*Rivista Bancaria*» 1927 pag. 607 seg.

qualsiasi informazione, trattandosi di rapporto sul quale influiscono, in modo diverso, i diversi istituti bancari e che ad ogni modo varia nel tempo e nello spazio e quindi sfuggente ad ogni rilevazione meritevole di fiducia, ad ogni percentuale fissa (1).

Ne consegue quindi che sia che M' si riferisca ai depositi, sia che si riferisca ai chéqués in circolazione, deve escludersi nel modo più assoluto che le variazioni di M portino corrispondenti variazioni di M' e si deve escludere

che $\frac{M}{M'} = \frac{m}{m'}$, in quanto che, indipendentemente da m (aumento della quantità di moneta), m' (aumento della quantità di credito) può assumere qualunque valore, che può essere molto vicino a zero (nulla vieta possa essere anche zero e anche un numero negativo) e può accrescersi senza limiti ben definiti.

Inoltre, poi, ha osservato giustamente Lewinski che, se è vero che si deve tener conto, per la determinazione dei prezzi, solo di quella parte della moneta che circola, non si deve considerare solo la moneta in forma di biglietti, metallo e depositi soggetti a chéqués, ma si debbono tener presenti tutte le altre forme di credito in circolazione, nella misura in cui sieno effettivamente in circolazione, in quanto tutte queste quantità possono far sì che una variazione di M e M' non porti corrispondente cambiamento nel complesso fattore monetario e viceversa; anche rimanendo invariati M ed M' il fattore monetario stesso può notevolmente variare, data l'enorme entità di queste forme di credito, indipendenti dai depositi bancari che si svolgono sovente al di fuori anche delle banche. Il Leaf, in un suo lavoro sulle banche, sostiene anzi che il principale sistema di credito del paese è fuori della influenza delle banche. « Può dirsi, egli scrive, che il principale sistema di credito del paese, il gigantesco ammontare, tenuto dal commercio in forma di capitale o di debiti di capitale, è indipendente dalle banche interamente. Le banche infatti trattano solo con la pura parte esteriore di questa massa di credito, risultato di secoli di economia e profitti posti nello stock monetario del paese »; coloro che trascurano la grande importanza dei fondi di potere di acquisto, esistenti fuori del sistema bancario, dice il Lewinski, ricordando il Leaf, commettono un grave errore (2).

Ora le forme di credito, che, in qualche modo, possono sostituire, anche temporaneamente, M ed M' , sono varie. Talora esse consentono un semplice dilazionamento dei pagamenti, tal'altra, nel loro trasferimento, sostituiscono la moneta, in quanto costituiscono un vero e proprio mezzo di pagamento, con cui il debitore estingue il debito, senza che il creditore sollevi eccezioni.

Quando, invece di esigere dal debitore immediatamente le somme spettantegli, il creditore accetta di scrivere nei suoi libri i crediti, con la

(1) KEYNESS J. M.: *A Treatise ecc.* op. cit., pag. 32 seg. vol. 2°;

(2) LEWINSKI F. St.: *Money, ecc.* op. cit., pag. 6 seg., 14 seg.; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 115; BURGESS W. R.: *The Fed. Res. Banks and the Money Market*, New York, London pag. 307.

intesa che i medesimi saranno pagati entro un certo periodo di tempo o si accontenta di avere una cambiale a 3 a 6 mesi ecc., si ha un pagamento differito ed entrano in azione quegli « instruments of posposed payment », che, dice il Kemmerer, sfuggono alla formula dell'equazione dello scambio (1).

Ora tutto ciò ha un'importanza enorme sulla domanda ed offerta di moneta; infatti, il sistema consente, ad un determinato momento, che una certa quantità di merce entri in circolazione senza bisogno di denaro, sicchè, a momento dato, quando il credito viene consentito, non vi ha più correlazione tra domanda monetaria ed offerta di merce, mentre allo scadere del credito si verifica il fenomeno inverso.

E si noti che questa forma di dilazionamento dei pagamenti ha acquistato una importanza enorme, in quanto essa è largamente impiegata nei rapporti commerciali e pagamenti a tre, quattro e più mesi sono frequentissimi negli scambi all'interno e coll'estero.

Ma si può andare anche più avanti nel mostrare l'importanza di queste forme di pagamenti: così il Lewinski ci ricorda che il grande boom, negli Stati Uniti, dopo l'armistizio, era creato con l'aiuto di banche; ma l'ultimo era finanziato con l'aiuto di crediti per allibrazione e Anderson ci ricordava qualche anno addietro, come il volume delle cambiali fosse salito da 13 a 31 milioni dal 1872 al 1907 (e le statistiche più recenti per i vari paesi ci darebbero delle cifre imponenti) e come negli Stati Uniti l'introduzione del sistema federale abbia mostrato tendenza a far rivivere l'uso della cambiale (2).

Ma anche quando il book credit e la cambiale sono « instruments of posposed payment » possono però finire per eliminare completamente l'uso di moneta; ciò che avverrà quando si tratti di cattivi crediti o quando i crediti vengano più tardi compensati per il sorgere di un corrispondente credito del debitore per consegna di altra merce, per il verificarsi, cioè, di fatto, del baratto o per altro titolo. In questo caso, anzi, tali strumenti servono ad economizzare un uso doppio della moneta, cioè quello che ciascuno dei due deve ricevere. « A debt can be used as means of payment because it can be set off against another debt », dice Hawtrey (3).

Ma la cambiale, dicemmo, non è soltanto un mezzo di pagamento differito; come osserva il Nicotra, contrariamente a quanto insegnano molti

(1) FORSTER and CATCHING: *Money*, 2 ed., Boston, New-York, Pollak Foundation for economic research, 1924, pag. 163 seg.; KEMMERER E. W.: *Money*, ecc. op. cit. pag. 67 seg.; RUEFF: *Théorie ecc.*, op. cit., pag. 47; LAYTON W. T.: *A Introduction ecc.*, op. cit., pag. 27 seg.; LEWINSKI F. St.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 41 seg.; EINAUDI L.: *Teoria e pratica*, ecc. art. cit., pag. 514; AUPETIT A.: *Essay sur la theorie générale de la monnaie*, op. cit., pag. 190 seg.; TAUSSIG: *Principes of Economics*, anno 1921, cap. 30, pag. 415 seg.

(2) LEWINSKI F. St.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 15 seg.; ANDERSON B. M.: *Value and Money*, anno 1922, pag. 189; LEAF W.: *Banking*, Home Univ. Library, pag. 96-98. Bellerby, parlando dei book transfers, dice che è « a kind of invisible medium familiar to brokers » (BELLERBY J. R.: *The Controlling Factor in Trade Cycles*, in « The Economic Journal » vol. XXXIII, anno 1923, pag. 316).

(3) HAWTREY R. G.: *Trade and Credit*, New-York, London, 1928, pag. 1; KEMMERER E. W.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 67 seg.

teorici dell'economia ed i giuristi, la cambiale non si oppone al chèque, come strumento di credito, ma come il chèque gira, quale mezzo ausiliario della circolazione monetaria, ed adempie, nei limiti della sua natura, ai fini della moneta. Infatti, la cambiale, in quanto viene girata in pagamento di un debito a favore del creditore, che l'accetta in pagamento, sostituisce la moneta, compie lo stesso ufficio della moneta. Certo la possibilità di adempiere questa funzione per la cambiale dipenderà dalla notorietà, solidità dei firmatari e l'accettazione commerciale di solide ditte e soprattutto l'accettazione bancaria risponderà compiutamente a tale fine: « les lettres de changes acceptées par les grandes banques du monde, surtout par les marchands de la City jouent le rôle de billets de banques internationaux dans une large mesure » scriveva il Sayous alcuni addietro e, dopo di allora, il fenomeno ha preso sviluppi del tutto eccezionali, dato che le accettazioni, soprattutto bancarie, raggiungono ormai cifre enormi (1).

Si può anche aggiungere che la cambiale, come mezzo di pagamento, quando porta solide firme, è superiore allo chèque, poichè, mentre compie la stessa funzione, non richiede precedente immobilizzazione di fondi, come deposito.

Un'altra categoria di mezzo di pagamento è costituita da titoli di varia natura, azioni, obbligazioni; essi adempiono tale funzione non solo, come ritiene l'Algrave, quando sono venduti all'estero per ordine del venditore o in casi di arbitraggio, provocati dalle condizioni del cambio ed allo scopo di raddrizzarlo, ma in ogni caso. Se essi normalmente non trovano largo impiego, ciò deve al fatto che la sufficienza di circolante non rende necessario ricorrere all'uso di titoli meno comodi e, per certe categorie, in certe condizioni, presentanti un certo sia pur limitato rischio; ma ciò non toglie che essi possono adempiere la loro funzione di moneta molto bene e possono all'occasione assumere una importanza anche grandissima. È nota ad esempio quale importanza abbia avuto, per i pagamenti all'America durante la guerra, la massa enorme di titoli, azioni ed obbligazioni di ogni genere, ma specialmente ferroviari, posseduti dall'Europa. Il Lorel, in cooperazione col Federal Reserve Board, ha fatto accurati calcoli al riguardo, sulla base dei quali si può ammettere, con ogni probabilità, che nei 18 mesi che terminano fine luglio 1918, il totale dei titoli europei comperati dall'America salga all'enorme cifra di dollari due miliardi, cifra che dovrebbe ancora salire, ove si tenesse conto dei periodi successivi, cifra che i più prudenti, ad ogni modo, considerano rispondere alle vendite fatte a tutto il periodo

(1) NICOTRA G.: *Assegni bancari e circolazione monetaria in Italia*, in « Rivista Bancaria » anno 1927, pag. 606 seg.; ANSIAUX M.: *Traité d'économie politique*, Paris 1926, vol. I, pag. 190; LEVY R. G.: *Qualités monétaires des valeurs mobilières*, in « Journal des Economistes », 1899, vol. IV, pag. 348; HOBSON J. A.: *Gold Prices and wages*, Londra 1913, Cap. V, pag. 72 seg.; TAUSSIG: *Principles ecc.*, op. cit., pag. 415 Cap. 30; SAYOUS A. E.: *Les ouvertures de crédit dans la banque moderne*, in « Journal des Economistes » 1900, vol. IV, pag. 334 e anche *La Place de Londres en temps de crise*, in « Revue d'Economie politique » 1900. C'est ainsi que ces actions et obligations, dice il Levy nello studio sopra ricordato, tendent non seulement à servir d'auxiliaires au numéraire, mais à se substituer à lui dans beaucoup de cas (pag. 352).

31 gennaio 1915 - 31 gennaio 1917 e quindi suscettibile anch'essa di aumento. In generale può ammettersi che in ispecial modo i titoli di tutto riposo, tra cui primeggiano i titoli dello Stato o di altri Enti pubblici o garantiti da essi, si presentano ottimamente ad essere impiegati come moneta: i buoni del Tesoro, i titoli di indebitamento a breve scadenza, per l'assoluta garanzia e larga fiducia anche nei loro corsi, possono, volendo, servire ottimamente come strumento degli scambi, naturalmente per le transazioni di maggiore importanza (1).

Una particolare categoria di titoli, che può sostituire la moneta, anche se in più limitata misura, ma che può essere suscettibile, in caso di necessità, di maggiori sviluppi, è dato dai titoli, che possono emettere enti speciali, come, ad esempio, le Clearing-Houses. Durante la grave crisi americana del 1893, ci ricorda il Levy, in vista della gravissima penuria di circolante, in conseguenza dei ritiri dei capitali esteri e fuga dei capitali americani e dell'accaparramento di oro e biglietti da parte delle banche, cui occorreva la maggiore liquidità possibile, la Camera di Compensazione di Boston emetteva, in grande quantità, contro garanzia di titoli di prima qualità, dei buoni o certificati i quali, per le garanzie personali e reali che stavano loro di fronte, erano senza difficoltà accettati in pagamento. In America, come ci ricorda l'Hawtrey, anche oggi, quando scarseggia denaro ed è difficile trovare fondi col vendere titoli o con prestiti, è stato introdotto il sistema che la banca solvente, ma scarsa di denaro, può avere, contro pegno di titoli, dalle Clearing-Houses dei clearing-houses-certificates, che, pur non essendo moneta, in quanto non possono essere usati come moneta, liberano con il loro uso il possessore attuale di denaro. In Francia, poi, le Camere di Commercio tengono in circolazione gettoni che peraltro, di norma, sono in numero relativamente limitato. Vi sono, poi, tutti i trasferimenti di beni a titolo gratuito, come eredità, doni, vincite, giuochi, scommesse ecc. (2).

Senza dilungarci ulteriormente su questa parte, della quale abbiamo, crediamo almeno, dimostrato tutta l'importanza, ricordiamo quale enorme economia di denaro si verifichi ogni qualvolta si abbia scambio di merce contro merce o titoli, e ciò che qui più importa ogni qualvolta vi sia compensazione di crediti contro debiti o si proceda alla liquidazione delle sole differenze; si pensi qui, per citare due soli esempi, alla mole delle compensazioni, cui danno luogo le operazioni delle Clearing-Houses e delle Borse.

Possiamo, quindi, concludere questa parte, dicendo che M non controlla M' e che se anche lo controllasse ciò non basterebbe, agli scopi di stabilizzazione monetaria, per l'azione poderosa che, al riguardo, possono esercitare tutti gli altri mezzi di pagamento.

(1) LEVY R. G.: *Qualités ecc.*, art. cit., pag. 349; RUEFF J.: *Théorie ecc.*, op. cit., pag. 49; EINAUDI L.: *Teoria e pratica, ecc.* art. cit.; ALGRAVE (e altri): *Questions monétaires ecc.*, op. cit. pag. 103 seg.; NOGARO: *Le rôle de la monnaie dans le commerce international*, Tesi. 1904, Cap. V, pag. 97 seg.; NOYES: *Our International Banking in War Time*, in «The Bankers Magazine», Nov 1918, pag. 510; Confr. SCAGNETTI: *Dodici anni di storia finanziaria degli Stati Uniti d'America* (1924-1926), in «Rivista di Politica Economica», anno 1926;

(2) LEVY R. G.: *Qualités ecc.* art. cit. pag. 351; HAWTREY R. G., *Trade ecc.*, op. cit., pag. 1 seg.; RUEFF J.: *Théorie ecc.* op. cit., pag. 1045; BURNS A. F.: *Quantity theory and prices stabilisation*, in «Americ. Ec. Review» dicembre 1929, vol. XIX, n. 4, pag. 577.

CAPITOLO III.

Variazioni nella velocità di circolazione dei vari mezzi di pagamento e conclusioni.

Ma, se anche le banche centrali avessero la possibilità di controllare tutti i mezzi che servono ai pagamenti sia sotto forma di moneta, sia sotto forma di sostituti della moneta, sia, più in generale, di mezzi che consentono un dilazionamento dell'uso della moneta, resterebbe pur sempre che la velocità di circolazione di tutti questi numerosi mezzi di pagamento esercita un'indiscutibile grande efficacia sui prezzi come ha del resto ammesso, sia pure con certe restrizioni, lo stesso Fisher per i periodi *normali*; (1) intendendo per velocità media di circolazione il quoziente dell'ammontare dei pagamenti eseguiti in una data unità di tempo per il numero di mezzi di circolazione impiegati negli scambi, il numero medio di volte che le unità del circolante sono scambiate contro merci, servizi e titoli nell'unità di tempo (2)

Noi non seguiremo qui i numerosi pregevoli studi, che sono stati pubblicati sulla velocità di circolazione della moneta; in quanto una tale indagine esulerebbe dalle finalità del presente lavoro e non seguiremo qui nemmeno il Rueff nelle sue valutazioni, come abbiamo fatto in passato; infatti, nonostante le dotte osservazioni al riguardo « *actuellement... nous ne voyons, dice acutamente il Rueff stesso (3), aucun moyen de mesurer le montant des réglemens effectués en billets de banque* » e quindi di calcolare la loro velocità di circolazione, mentre i calcoli relativi alla moneta bancaria sono di norma fondamentalmente basati sui movimenti delle stanze di compensazione, ciò che noi non possiamo accettare e manca quindi al riguardo qualsiasi possibilità di seguire il numero delle girate dei vari mezzi di pagamento, come del resto anche per i biglietti manca la possibilità di procedere ad accertamenti al riguardo che siano fondati su sicuri elementi.

Ora, la velocità di circolazione dei vari mezzi di pagamento potrebbe essere qui trascurata, ove la medesima rimanesse praticamente costante,

(1) « La connaissance des variations d'un stock monétaire, dice il Rueff, ne nous renseigne en rien sur le montant des paiements, qu'il sert à effectuer, puisque l'on peut, de toute évidence, transférer en un an les mêmes sommes avec peu d'unités monétaires, changeant de mains fréquemment, ou avec une monnaie abondante, circulant fort lentement ». Op. cit. pag. 131 e CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 185, vol. 2°.

(2) Quando parliamo di circolazione, riferendoci alla moneta bancaria, intendiamo riferirci non alla quantità dei chèques in circolazione, ma al numero medio di girate dei chèques, cambiali ecc. - LOUNSBURY R. H.: *Velocity Concepts and Prices*, « The Quarterly Journal of Economics », n. 1, vol. XVI, Nov. 1931, pag. 34; KEYNES J. M.: *A Treatise ecc.*, op. cit. pag. 20 seg., vol. II; DEL VECCHIO G.: *I principi della teoria economica della moneta* in « Giornale degli Economisti », vol. XXXIX, 1909 pag. 8; HOBSON J. A.: *Gold Prices, ecc.*, op. cit. pag. 9 seg. Cap. II.

(3) RUEFF J.: *Théories ecc.*, op. cit., pag. 131 seg.

ove, cioè, non risentisse le variazioni delle condizioni della economia e ove le varie velocità fossero fra loro intimamente collegate e non fossero per di più influenzate in senso inverso dalla quantità dei mezzi suddetti di pagamento.

Se le forze, poi, che secondo il Fisher influenzano, almeno in modo prevalente, la velocità di circolazione: abitudini, sistemi di pagamento, densità della popolazione, agglomerazioni urbane, sviluppi dei mezzi di trasporto, abitudini commerciali, panici ed altre condizioni tecniche agissero con effetti decisivi, tali forze non potrebbero che agire per periodi di lunga durata, modificando, con la possibile stabilità, tale velocità; ognuna o più di esse contemporaneamente agirebbe in modo da creare un nuovo equilibrio, il quale permarrrebbe fino a che nuove forze a lungo andare venissero in azione: si avrebbe così un movimento lento, graduale, continuo, che per brevi periodi di tempo potrebbe essere trascurato (1).

Ma la velocità di circolazione è anzitutto estremamente sensibile alle variazioni della congiuntura; durante i cicli economici, notevoli sono le variazioni di V e V' , dato che, come osserva il Rueff, l'equazione dello scambio è « beaucoup par variation des vitesses de circulation que par montant des stocks monétaires que se trouve à chaque instant satisfait ». Infatti, per quanto ha tratto al movimento della moneta e dei suoi sostituti, si osserva che, allorché, dopo la depressione, si nota un risveglio nelle attività economiche e sulla prospettiva di lauti guadagni per prezzi moventisi in rialzo, industrie e commerci riprendono lena, il bisogno di mezzi di pagamento si fa sempre più pressante, le richieste di prestiti sotto forma di cambiali tendono a svilupparsi e le girate di tali titoli divengono più attive, gli uomini di affari, i produttori, di fronte ai crescenti bisogni, cercano di ritirare nella misura loro possibile i fondi, che già avevano depositato presso le banche. Queste, sotto la pressione della domanda, che si fa sempre più attiva, aumentano i risconti, di cui accrescono il loro portafoglio, e a compensare i riducendosi depositi passivi mostrano tendenza ad allargare i depositi attivi ed i conti correnti, su garanzia o meno di collaterali. La necessità di pagare saggi crescenti per avere biglietti e crediti, su cui trarre chèques, induce gli uomini di affari a restringere al minimo indispensabile tali operazioni, sfruttando al massimo le disponibilità, donde una circolazione sempre più rapida ed attiva, che non solo si fonda sul principio di non mantenere inattiva alcuna parte dei crediti concessi, ma tende a dare ad essi una circolazione il più possibile rapida in modo che, nella unità di tempo, servano al maggior numero possibile di scambi, sostituendo una sempre più grande quantità di altri mezzi di pagamento (2).

(1) FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, pag. 91 seg., 97 seg. 101, 175 seg., 183.

(2) RUEFF J.: *Théories ecc.*, op. cit., pag. 157 s.; SIGNORELLI G.: *L'equazione dello scambio nei cicli economici e la politica bancaria della congiuntura*, in « *Economia* » 1930, vol. VI, n. 3, pag. 276 seg.; LEWINSKI J. St.: *Money ecc.*, op. cit., pag. 25 seg.; BACHI R.: *Effetti delle fluttuazioni del potere d'acquisto dell'oro sulla vita economica*, in « *La Riforma Sociale* », 1931, maggio-giugno, vol. XLII, fasc. 5-6, pag. 255;

Tale sviluppo è favorito dalla larga fiducia dominante nel credito, negli affari, nella bontà della carta, fiducia che fa sì che la carta stessa sia senza difficoltà accettata, tanto più che essa si ricollega di norma ad effettive operazioni di commercio. Così, durante il periodo della favorevole congiuntura, e quanto più ci si avvicina al periodo culminante del ciclo, la velocità di circolazione nei mezzi di pagamento tende ad accrescersi, avendo la sua base su una quantità di tali mezzi, che non aumenta in proporzione con l'incremento della attività economica.

Nel periodo decrescente, noi troviamo il fenomeno opposto, quando, passato il periodo più grave della liquidazione seguente immediatamente lo scoppio della crisi e dei vani tentativi di resistenza, ormai la preoccupazione dominante è quella di vendere le merci prodotte in condizioni diverse a qualunque costo, sia pure in perdita, cioè a bassi prezzi e le attività economiche tendono a ridursi a ben poca cosa, mentre parte più o meno larga degli impianti rimane immobilizzata. In questo periodo sensibile è la quantità di risparmio, che va accumulandosi, inoperoso, nelle casse delle banche, di fronte alla limitata richiesta delle imprese sane, mentre le banche stesse cercano di ridurre le pericolose immobilizzazioni, i depositi attivi si riducono a ben limitata cosa e le aziende produttive e commerciali, per la ristretta loro attività e per ogni prudenza, cercano di mantenere i loro fondi estremamente liquidi, parte in contante, parte in conto corrente, creando anche una riserva per i bisogni futuri. Così sia perchè ciascuno cerca di assicurarsi a disposizione i fondi occorrenti, senza ricorrere all'aiuto degli istituti di credito, sia perchè i depositi in conto corrente sono eccessivi di fronte ai bisogni, sia altresì perchè, per il ridotto prezzo del danaro, il ricorso al credito bancario, è poco costoso, la velocità di circolazione dei mezzi di pagamento si riduce sempre più per raggiungere la minima al termine del periodo discendente.

Inoltre, poi, accanto a questa fluttuazione ciclica della velocità di circolazione, vi ha una fluttuazione, che su quella si innesta, che è di carattere stagionale; durante i periodi di attività, scrive il Fisher, o quando si ha bisogno di moneta per « lancer les récoltes dans la circulation » la velocità della circolazione deve evidentemente esser superiore a quella che è per i periodi di morte-saison (1). Durante questi si conserva oziosa una riserva, che servirà durante quelli e tali variazioni stagionali nella velocità di circolazione compensano le variazioni, che, senza tale meccanismo, potrebbero prodursi nel livello generale dei prezzi e oscillazioni minori noi potremmo constatare anche per i movimenti degli affari per periodi più limitati.

Sicchè, se noi avessimo la possibilità di misurare le curve cicliche delle velocità ascendenti, in periodi di attività, discendenti in periodi di ristagno, noi avremmo che dette curve non sono formate da delle linee ma da una specie per così dire di serpentino che si muove a zig zag nella direzione delle curve stesse. Tutto ciò, se non può comprovarsi con cifre per la mancanza

HERISSON CH.: *Le control du credit à court terme par la Banque d'Angleterre*, Paris Sirey, pag. 288 seg.; KEYNES J. M.: *A treatise*, ecc. op. cit., pag. 77, Cap. 26, vol. II; KEMMERER E. W., *Money*, ecc., op. cit., pag. 108 seg.

(1) FISHER J.: *Le pouvoir* ecc. op. cit., pag. 185.

assoluta di statistiche attendibili, risponde, però, oltre che ad un principio logico, a quanto insegna la pratica, l'esperienza quotidiana degli uomini di affari.

Ma sorge ora anche un'altra questione; è veramente accettabile quanto afferma Fisher, che cioè un aumento — e in generale una variazione — della circolazione non tocca normalmente $V \cdot V'$? Non ci sembra si possa rispondere favorevolmente: l'esperienza mostra, dice Lewinski, che l'asserire una completa indipendenza non ha base (1).

Se noi supponiamo che le banche riescano a ridurre la quantità di circolante, moneta propriamente detta e credito bancario, mentre *gli affari rimangono uguali o si accrescono*, si dovrà di necessità verificare un più intenso fruttamento dei mezzi di circolazione; è naturale, infatti, che, ad esempio, per una stessa entità di scambi, le ridotte quantità di mezzi di pagamento siano fatte girare con maggiore rapidità, ciascuno cercando di compensare il minor numero dei pezzi a disposizione col maggior numero di giri e di opporsi a difficoltà negli affari e pericolose cadute nei prezzi, le quali si avranno solo se ed in quanto non si riesca ad ottenere che $MV = M'V'$ — dove M e M' e V e V' rappresentano la quantità di medio circolante e le velocità medie di circolazione nei due periodi — per il fatto che le variazioni di V e V' non compensano, per deficienze bancarie od altre ragioni, le variazioni di M e M' . Si verifica qui qualche cosa di analogo a quello che vedemmo, parlando dei periodi di attività a prezzi crescenti, dove la crescente velocità di circolazione consente di compensare la quantità dei mezzi di pagamento non crescenti in relazione alle quantità e valori degli scambi.

Nè deve altrimenti dirsi per il caso di *aumenti di moneta e prezzi crescenti*, ricollegandosi al caso su cui il Fisher fonda la sua dimostrazione. « On pourrait croire qu'une augmentation de l'approvisionnement en moyens de paiement occasionerait un ralentissement de la vitesse de circulation de la monnaie qui empêcherait, du moins partiellement, la hausse de prix. Ce n'est pourtant pas le cas ordinairement. Au contraire — si è detto — l'augmentation de l'approvisionnement en moyens de paiement paraît le plus souvent avoir comme conséquence une augmentation de la vitesse de circulation. Dans les périodes de prospérité ordinaire cela est un résultat de l'action généralement stimulante du mouvement cyclique. Dans les pires cas d'une inflation d'état importante, la vitesse de circulation de la monnaie croît d'une façon tout à fait anormale par suite de l'apprehension que la valeur de la monnaie ne baisse bientôt davantage encore » (2).

Si ricorda come evidente prova di ciò da vari scrittori l'esempio della inflazione europea specie quella tedesca che raggiunse il culmine nel 1923.

(1) FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit., pag. 172; LEWINSKI J. ST.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 29 seg.; LOUNSBURY R. H.: *Velocity Concepts and Prices in «The Quarterly Journal of Economics»*, Nev. 1931, vol. XLVI, n. 1, pag. 39 seg.; BRADFORD J. A.: *Money*, New-York ecc., 1928, pag. 203 seg.;

(2) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 185, vol. II; LEWINSKI J. ST.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 29 seg.

Si pensi che, quando la inflazione raggiunse in Germania il punto più alto e quasi il totale della circolazione era distrutto, la Germania ebbe un livello di prezzi in oro più basso che nel 1913: fu la velocità di circolazione che impedì l'arresto di tutto il movimento economico; quando, dopo la stabilizzazione, dal 15 novembre al 31 dicembre 1923 la circolazione era salita da 459 a 2.274 milioni di marchi i prezzi ingrosso scesero di circa il 19% e la ridotta velocità di circolazione spiega ancora lo strano fenomeno.

Ma, se anche si voglia prescindere da tutto ciò e si voglia seguire l'autore nel suo ragionamento, si può sempre giungere alle stesse conclusioni.

Si potrebbe anzitutto qui osservare che se, almeno entro certi limiti, è possibile alle banche influire sulla restrizione del credito, impossibile riesca a tali istituti allargare la quantità dei mezzi di circolazione, poichè ogni tentativo di allargare tali mezzi verrebbe frustrato in quanto i medesimi verrebbero riportati agli Istituti emittenti come avremo occasione di vedere anche meglio in seguito. Ma, ammesso che, per ipotesi, riesca, ad esempio, all'opera dello Stato di aumentare la quantità di biglietti (od anche di chèques e cambiali) in circolazione, tale accresciuta circolazione, qualora si accompagni ad accresciuta intensità degli affari, non porterà alcuna influenza sul prezzo.

Qualora invece si supponga, come fa l'autore, che non si abbia un aumento nelle attività produttive corrispondente alla circolazione, solo nella misura in cui l'aumento di detta attività non si verifichi, « s'il n'y a aucune modification dans le quantités vendues », potrà aversi un certo aumento nei prezzi per l'accresciuta domanda dei consumatori; a condizione però che, ben s'intende, questi non preferiscano risparmiare i loro accresciuti guadagni, cosa tutt'altro che contraria alle possibilità, o rivolgere i loro redditi accresciuti, come accade non di rado, alla speculazione in Borsa o altrove, mentre gli uomini di affari, non potendo intensificare o solo parzialmente intensificare, per ipotesi, la loro attività, dovranno fare un uso meno intenso del loro denaro, che rimarrà depositato alle banche per formare una riserva disponibile.

Ne ciò deve sembrare inverosimile, perchè è stato giustamente osservato, che la giusta ampiezza delle riserve non può misurarsi in modo assoluto e non è possibile sostenere che la moneta è desiderata solo per spenderla: talora un uomo di affari desidera avere moneta, perchè sente la necessità di avere considerevole riserva di denaro onde mantenersi solvente, mentre in altre occasioni una sana situazione può mantenersi con poco danaro (1).

Del resto Fisher stesso, dopo aver sostenuto, come abbiamo già anche in precedenza accennato, il principio su ricordato, finisce per considerarlo in pratica privo di qualsiasi importanza, quando, una volta posta la distinzione tra *periodi transitori* e *normali*, afferma che la teoria quantitativa — e quindi anche quanto è detto per V e V' — non deve essere considerata come rigorosamente esatta durante i periodi di transizione; cioè nella normalità dei casi (2).

(1) BRADFORD F. A. : *Money, ecc.*, op. cit., pag. 204 seg. :

(2) FISHER J. : *Le pouvoir ecc.*, op. cit., pag. 60 seg., 81 seg., 186 seg.

Ma per meglio chiarire il nostro punto di vista, aggiungeremo che V e V' non solo hanno dei movimenti, che risentono delle oscillazioni cicliche e delle variazioni di M e di M' , ma hanno altresì dei movimenti autonomi e quindi tali che possono avere direzione opposta, contrariamente a quanto afferma il Fisher, il quale ci dice, ad esempio che « les variations de V et V' (soient) sont en general de même sens » (1).

Aumentando la fiducia, crescerà infatti la circolazione dei chèques più di quella dei biglietti, mentre, riducendosi, si avrà effetto opposto anche in relazione alla loro diversa estensione per quanto riguarda i limiti entro cui operano come strumenti di circolazione: così in periodi di congiuntura favorevole, quando larga è la fiducia, pronta la banca alle concessioni, notevoli i bisogni di credito delle attività produttive e commerciali, è naturale si ricorra più largamente allo sfruttamento intensivo dei depositi e delle aperture di credito, che meglio rispondono alle esigenze del momento specie là dove lo chèques si è sicuramente affermato, mentre il biglietto meno comodo e più rischioso nei movimenti abbia una circolazione non corrispondentemente intensa. Nel periodo discendente, poi, quando la fiducia è venuta meno e lo chèque circola meno facilmente, è logico che ciascuno cerchi di accumulare la maggior quantità di biglietti per ogni evenienza, di usare più largamente il biglietto, che viene più facilmente accettato e che trova più largo uso nelle vendite al minuto, che vengono ad acquistare di importanza di fronte alla riducentesi attività produttrice (2).

Se, come riteniamo, abbiamo esattamente interpretato il pensiero del Fisher e se siamo stati rigorosamente esatti, come ci sembra, nelle nostre esposizioni, dobbiamo ammettere che le teorie fisheriane sui collegamenti dei mezzi di pagamento fra loro e colle velocità di circolazione non reggono ad un'indagine accurata e pertanto il controllo della banca centrale sulla quantità di biglietti emessi non può servire come mezzo per giungere a controllare la quantità di mezzi di pagamento in circolazione e quindi per giungere, attraverso tale via, a stabilizzare la capacità di acquisto della moneta.

(1) FISHER J.: *Le pouvoir, ecc.*, op. cit., pag. 183.

(2) KEMMERER E. W.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 83 seg.; MORETTI V.: *Crediti di banca e circolazione monetaria*, in « Rivista Bancaria », 1928, pag. 709; CASSEL G.: *La monnaie et le change après 1914*, Paris 1923, pag. 270, Cap. XVII.

TITOLO II.

Controllo diretto del credito da parte della Banca Centrale.

SEZIONE I.

Il controllo del credito in regime aureo.

Possibilità del controllo del credito da parte degli attuali Istituti di emissione.

L'opinione predominante in materia di stabilizzazione, specie fra le maggiori autorità, è stato notato giustamente dallo Spahr, sostiene che la principale funzione delle banche centrali sia quella di stabilizzare i prezzi e che tale funzione si debba svolgere attraverso il controllo del credito, anche se si deve riconoscere che non vi ha generale accordo circa il modo e l'efficacia, secondo cui la funzione stessa viene esercitata. In linea generale si osserva che il controllo può rivolgersi in modo prevalente alla moneta, come nei paesi europei dove moneta e biglietti sono relativamente più importanti come mezzi di scambi del chèque (non esclusivamente alla moneta, che altrimenti ricadremmo nel caso precedente), o al credito propriamente detto, in quei paesi, dove, come negli Stati Uniti ed Inghilterra, la bank-money rappresenta circa il 90 % dei mezzi di pagamento; ma, ad ogni modo, nel complesso deve svolgersi su entrambe le forme di circolazione. Le banche centrali, cioè, dovrebbero, ormai abbandonata la religione della *reserve-ratio*, manovrare i mezzi, che sono a loro disposizione e di cui parleremo fra poco (tra cui essenzialmente il saggio ufficiale dello sconto e le operazioni del mercato libero) in modo da aumentare o ridurre l'offerta di credito in circolazione, in relazione al cambiamento di quantità delle merci e servizi offerti, al cambiamento del livello generale dei prezzi, senza però interferire sui singoli prezzi (1).

Tale politica, si è detto, dovrebbe essere rafforzata da accordi fra i vari Stati, portanti ad intese, che non dovrebbero necessariamente costringere le parti fino alle misure dettagliate della regolamentazione del credito,

(1) SPAHR W. E.: *The Fed. Res. System and the control of credit*, New York, 1931 pag. 14 seg. e 124 seg.; HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 17; CASSEL G.: *Post-war stabilisation*, New-York 1928, pag. 75 seg.; AFTALION A.: *Monnaie et industrie*, Paris 1929, pag. 81.

essendo sufficiente che le intese stesse si limitino a stabilire che restrizioni o allargamenti di credito debbano aversi, quando i prezzi tendono a salire o a cadere ; anzi l'Hawtrey ritiene che almeno attualmente « if were possible to arrive at an agreement on policy (della Inghilterra) with the United States, that probably be enough without the participation of any country. Such an agreement need not bind the parties to cooperate in the detailed measures of credit regulation. But it should be understood that they would both resort to credit restriction, when the world price level threatened to rise, and to credit relaxation, when the world price level threatened to fall ».

L'idea di stabilizzare il credito nelle forme ora indicate non solo ha trovato largo consenso tra notissimi autorevoli economisti, quali Hawtrey, Cassel, Keynes ecc., ma, attraverso la larga rumorosa propaganda degli stabilizzatori, ha trovato, come già la proposta Fisher, echii autorevoli nelle Camere rappresentative come vedemmo ; difatti ben tre progetti di legge furono presentati, sia pure senza esito favorevole, dinanzi al Congresso degli Stati Uniti, allo scopo di emendare il parag. 4 della Sez. 14 del Fed. Res. Act in modo che i poteri del Sistema Federale fossero usati — « for promoting stability in the price level » dice il primo progetto, « to stabilize.... the purchasing power of the dollar in terms of commodities in general », dice il secondo progetto ; « to promote.... a more stable purchasing power of the dollar » dice il terzo progetto.

Ora, di fronte a così larghi autorevoli consensi alla politica creditizia stabilizzatrice dei prezzi, noi possiamo domandarci se sia entro i poteri di un sistema bancario centrale, nell'attuale sua organizzazione, perseguire una politica, che abbia effetto di fissare il valore della moneta a livello stabilito, se sia possibile esercitare un controllo effettivo ed assoluto, diretto sull'offerta di moneta, intesa questa nel senso più ampio.

Che un controllo sull'offerta di credito possa dalla banca centrale essere esercitato, sembra a taluno non possa nemmeno mettersi in dubbio. La banca centrale ha anzitutto il controllo della moneta, dei biglietti in circolazione e le banche ordinarie debbono mantenere un certo rapporto tra credito e riserve ; inoltre, la banca centrale stessa ha la possibilità di influire sulla quantità dei mezzi di pagamento in circolazione, attraverso la politica dello sconto e del mercato libero, armi formidabili, si dice, capaci di consentire l'ottenimento degli effetti desiderati (1).

Che gli Istituti di emissione possano effettivamente esplicare una certa misura di controllo sulla massa del credito in circolazione è un fatto che nessuno potrebbe contestare. Tali istituti sono indiscutibilmente riusciti, di norma, in passato, a mantenere una certa correlazione tra domanda ed offerta di denaro, in armonia ed in correlazione con quelle, che sono le loro

(1) MIRAUX : *Le control du credit - Comunicaz. alla Soc. d'Econom. Pol.* - Sed. del 5 marzo 1929, in « Journal des Economistes », marzo 1929, pag. 361 ; FILIPPI J. : *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 45.

principali finalità: però tale controllo, ad una accurata indagine, appare molto meno effettivo di quanto si ritiene e spesso è dovuto solo alla stretta e cordiale collaborazione delle banche commerciali, le quali sentono che è non solo loro dovere, ma anche loro interesse coadiuvare nell'opera di difesa monetaria, perseguita dall'Istituto di emissione. Ci troviamo di fronte qui ad una stabilizzazione, « with the limits of safety », come dice Spahr.

D'altra parte non bisogna nemmeno ritenere che tale controllo sul credito sia sempre in azione e sia sempre efficace: così limitando gli esempi ai due maggiori centri monetari, si può notare anzitutto come negli Stati Uniti le banche federali non sono sempre riuscite per molteplici ragioni — come riconosceva lo stesso Fed. Res. Board. nella sua relazione del 1923, — anche quando l'hanno voluto, a mantenere il controllo delle posizioni. Inoltre come ha notato il Bradford, discutendo su quanto hanno detto il Commons e l'Anderson, in America per due anni dal 1925 (marzo) al 1927 (giugno), nonostante la politica del denaro facile, nonostante il volume dei depositi bancari sia cresciuto molto più del volume fisico della produzione e del commercio, i prezzi sono caduti. « Quale più completa dimostrazione può aversi che il livello dei prezzi non è in primo luogo governato dal volume del credito? ». Inoltre non sempre tale controllo è stato messo in opera dalle banche centrali, non sembrando in certi casi necessario alle autorità federali. Quello poi che è stato detto per le banche americane può, sia pure in diversa misura, applicarsi alla Banca d'Inghilterra: questo istituto non ha sempre ritenuto di dover intervenire nel mercato monetario, poichè la situazione non rendeva necessario tale intervento; talora inoltre l'intervento si è verificato, ma si è appalesato inefficace, avendo l'istituto finito per perdere il controllo della situazione, sia per insufficienza delle disponibilità necessarie, sia per altre ragioni. E questa situazione degli Stati Uniti e dell'Inghilterra è su per giù fondamentalmente simile a quella delle banche centrali dei vari altri paesi (1).

Se, però, le banche di emissione, nel loro complesso, sia pure entro certi limiti e salvo certe condizioni speciali, per più o meno lunghi periodi, sono riuscite, come vedremo, ad ottenere un certo controllo sul mercato monetario, in armonia con le finalità che sono loro particolari, le medesime, occorre subito affermarlo senza timore di errori, non hanno possibilità, nella loro *attuale* organizzazione di istituti di emissione, di banche delle banche,

(1) SPAHR W. E.: *The Fed. Res. ecc.*, op. cit., pag. 21 seg., 60 seg., 125 seg., 131 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation, ecc.*, op. cit., pag. 269-270 e 412 seg., WILLIS P. H.: *La politique du Fed. Res. System des Etats Unis*, in « Revue Politique et Parlementaire », 10 aprile 1932, pag. 16 seg.; HARRIS S. E.: *The Fed. Res. Act and Fed. Res. Policies*, in « Quarterly Journal of Economics », maggio 1931, vol. XLV, n. 3, pag. 386 seg.; COMMONS: *Price Stabilisation and the Fed. Res. System* in « The Annalist », aprile 1927, ristampato dalla Stable Money Ass., pag. 6; Anderson in « Chase Economic Bull » 29-10-1927 pag. 31; BRADFORD F. A.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 315 seg.; KEYNES J. M.: *A Treatise ecc.*, op. cit., pag. 240, pag. 256 seg. vol. 2°; ROBERTSON D. H.: *Banking Policy and Price Level*, Londra 1932, pag. 39.

di perseguire un controllo spinto senza altri limiti che non siano quelli della stabilizzazione dei prezzi, in quanto un tale controllo urta contro la loro organizzazione e contro gli scopi che le banche stesse debbono proporsi.

Il primo e principale scopo, infatti, della banca di emissione è quello, oltre che di assicurare le condizioni necessarie per la sicurezza della propria esistenza, di garantire il mantenimento della parità aurea della moneta, di assicurare il controllo delle emissioni dei biglietti nel limite del possibile e la convertibilità dei biglietti stessi in oro, il mantenimento di una forte riserva la quale mentre costituisce la riserva ultima del paese e garantisce la sicurezza dell'istituto, deve avere un certo rapporto con le emissioni, rapporto stabilito per legge e per consuetudine; deve anzi la riserva stessa tale rapporto superare per dare l'elasticità necessaria al credito ed assicurare la banca contro eventuali improvvisi ritiri, specie nei rapporti con l'estero, ed esercitare infine un effetto psicologico considerevole circa la bontà della moneta nazionale (1).

Ora tutto ciò diventa impossibile, quando si vuole seguire una politica, che miri a stabilizzare i prezzi ed a manovrare il credito nelle forme più energiche, che sono all'uopo indispensabili. Una tale manovra, infatti, presuppone, in primo luogo, che l'istituto possa disporre di grossa massa disponibile e che, ove occorra, possa rivolgerla senza limiti a scopi di stabilizzazione; mancando in realtà una tale possibilità, non si raggiungerebbero le finalità volute.

Ora è bene evidente che, con un moderno sistema bancario e creditizio, nessun paese rischierebbe di perdere in tal modo tutte le sue riserve che devono essere difese ad ogni costo « or the banking system will collaps » con tutte le conseguenze inerenti. Solo le riserve eccedenti, eccedenti non s'intende i minimi legali e consuetudinari ma i minimi resi necessari dalla sicurezza dell'istituto e sanità monetaria, potrebbero essere adoperati a scopi stabilizzatori: quindi « the maintenance of reserves and the stabilization of the price level are two principles that are largely incompatible ». Anzi può aggiungersi che la stabilizzazione sembra incompatibile con il mantenimento dello standard oro, sia per le ragioni già indicate, sia perchè può imporre e imporre una politica del credito, che può essere in aperto contrasto con l'esigenze del tipo oro e può richiedere in ogni modo sviluppi del credito stesso che rendono impossibile la convertibilità del biglietto, il cui valore finirebbe per distaccarsi da quello dell'oro. Parecchi paesi coloniali hanno dovuto prendere provvedimenti eccezionali, così scrivevasi nella relazione annuale della Assemblea Gen. Ord. della Confeder. Gen. Bancaria Fascista

(1) SPAHR W. E.: *The Fed. Res. ecc.*, op. cit. pag. 18, 125 seg.; PIGOU A. C.: *Industrial Fluctuations*, Londra 1929, pag. 288 par. 3 seg.; CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., pag. 178, vol. II.; HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 13 seg.; WILLIS P. H.: *La politique, ecc.*, art. cit. pag. 4 seg.; REED H. L.: *International control of Prices Level*, in « The Quart. Journ. of Economics » febr. 1931, vol. XLV, n. 2, pag. 357 seg.; BRADFORD F. A.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 300 seg.

del 1931, ecc... per proteggere la riserva, giungendo, però, in tal modo anche a rinunciare alla stabilità monetaria (1).

Altro compito molto importante degli attuali istituti di emissione è quello di tutelare, per quanto possibile, la stabilità dei cambi, allo scopo soprattutto di evitare notevoli ritiri di oro, che, mentre possono mettere in pericolo la esistenza delle banche in parola, possono porre a dura prova o peggio ancora rendere impossibile il mantenimento del *gold standard*, come esperienze vecchie e recentissime hanno provato: ogniqualvolta oro esce o arriva, perchè i cambi si distaccano dai punti dell'oro, la banca deve manovrare in modo da provocare arrivi o allontanamenti dei fondi a breve, che in ogni momento esistono nei grandi mercati mondiali in cerca di utile investimento e di ottenere così movimenti di entrata e di uscita di oro o di ostacolare tali movimenti.

La politica della stabilizzazione deve prescindere invece dalla considerazione dei corsi dei cambi, non solo, ma deve sovente condurre di necessità ad aggravamenti nei corsi stessi, quando, ad esempio, tale politica richiede aumento o riduzione dei saggi dello sconto, mentre la tendenza dei corsi dei cambi richiederebbe una opposta azione sui saggi in parola. L'azione stabilizzatrice, con le sue tendenze oscillanti, dovrà quindi essere di norma accompagnata da cambi erratici.

Pertanto, posti a dover scegliere tra la stabilità dei prezzi e la stabilità dei cambi, i paesi non hanno potuto esitare; come ha giustamente osservato il Bachi, nelle riforme monetarie postbelliche, di fronte alle conseguenze sui cambi della politica stabilizzatrice, si è ritenuto dare la preferenza al tradizionale *gold coin standard* o suoi sostituti *gold bullion standard*, *gold exchange standard*, ricollegantisi alla stabilità dei cambi. La necessità della difesa dei cambi stessi ha pesato sempre fortemente sulla politica della Banca d'Inghilterra ed il ben noto Comitato Cunliffe faceva raccomandazioni al riguardo nel suo primo rapporto nel 1918; tutti gli altri Istituti di emissione, finchè il tipo aureo è stato in azione, non hanno neppure essi potuto seguire direzione diversa (2).

Ricorderemo infine, per non citare che la finalità tipiche della banche centrali, che altra funzione importantissima di tali Istituti è quella di venire incontro alle necessità delle attività economiche, armonizzando tale azione, per quanto è possibile, colle finalità in precedenza ricordate. L'Atto federale americano del 1913 prevede espressamente, alla sezione 14, che i saggi dello sconto per ogni classe di carta debbono essere fissati « with a view of accommodating commerce and business », sempre secondo detto atto, il sistema deve

(1) SPAHR W. E.: *The Fed. Res. ecc.*, op. cit., pag. 26, 18; KEYNES J. M.: *A Treatise ecc.*, op. cit., vol. 2 pag. 355 seg.; CABIATI A.: *La moneta controllata e le sorprese dell'esperimento americano*, in « La Riforma Soc. », nov.-dic. 1933; BACHI R.: *Effetti delle fluttuazioni*, ecc., art. cit.; GREGORY T. E.: *What can Central Banks really do?*, in « The Americ Ec. Review » marzo 1925, vol. XV, n. 1, pag. 54 seg.;

(2) HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 395 seg., 403 seg.; BACHI R.: *Effetti ecc.*, art. cit.;

continuamente adattarsi « to the need of industry, commerce and agriculture with all their seasonal fluctuations and contingencies »: la risoluzione adottata dal Fed. Res. Board nell'aprile del 1923, poi, integrando la norma indicata al paragrafo 14 per gli sconti, stabilisce che « il tempo, il modo, il carattere, il volume degli investimenti nel mercato libero da parte della banche federali sarà governato anzitutto con riguardo all'agevolamento del commercio e degli affari, ed all'effetto di tali acquisti o vendite sulla situazione generale del credito » (1).

Anche per la Banca d'Inghilterra la considerazione dei bisogni della industria è stato elemento essenziale della sua politica del credito; nè una tale direttiva è stata abbandonata in questi ultimi anni. Ma si può affermare che di norma anche tutte le altre banche centrali, almeno le maggiori, hanno dovuto, nella loro azione, tenere presente, come compito di primaria importanza, il promovimento della vita economica, delle attività produttive nazionali: ognuno di noi ricorda certo, come esempio tipico, quale azione continua e prudente abbiano dovuto svolgere la Banca d'Italia, di Francia, del Reich, del Belgio ecc., specie nei periodi di riorganizzazione delle valute nazionali, per conciliare le necessità delle restrizioni del credito, che il ritorno all'oro imponeva, con il desiderio di non far mancare il credito almeno indispensabile alle industrie sane ed ai sani commercianti (2).

Ora, la politica della stabilizzazione non si può armonizzare con la politica di sostegno delle attività industriali, dovendo esser guidata unicamente dalle variazioni dell'indice dei prezzi; che, anzi, poichè avviene che il maggior bisogno di credito si ha durante la favorevole congiuntura, accompagnata da prezzi crescenti, ed il minor bisogno durante il periodo della curva discendente del ciclo, collegata a prezzi riducentisi, si verificherà che le restrizioni del credito si dovranno avere quando l'industria ha maggior bisogno di aiuti da parte delle banche e viceversa. A chi poi volesse asserire che la politica stabilizzatrice avrebbe, come conseguenza, di eliminare le eccessive esigenze del credito col rendere impossibili, o almeno rendere quasi nulle le oscillazioni cicliche, si può osservare — per non entrare qui in una indagine che sarà fatta diffusamente più tardi — come il Banking and Currency Committee of the Chamber of commerce of the U. S. — sulla cui competenza in materia non si può dubitare — nel 1928 insisteva sul fatto che « it has not been proved that way to stabilize industry is to stabilize prices » (3).

(1) *Twelfth Annual Report of the Fed. Res. Board*, per l'anno 1925; COMMONS J. R.: *The Stabilisation of Prices and Business*, in «The Americ. Ec. Review», marzo 1925, vol. XV, n. 1, pag. 43 seg.; SPAHR W. E.: *The Fed. Res. ecc.*, op. cit., pag. 29 e 103; KEYNES J. A.: *A Treatise ecc.*, op. cit., pag. 256 seg. vol. 2.

(2) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 395 seg.

(3) SPAHR W. E.: *The Fed. Res., ecc.*, op. cit., pag. 22; *Guides to Reserve Credit policy, Auxiliary. Rep. n. IV, Tentative Draft* (Banking and Currency Comm., Chamber of Commerce of the U. S., Wash. D. C. 1928), pag. 15; CABIATI A.: *La moneta controllata, ecc.* art. cit., specie pag. 666; ROBERTSON D. H.: *Banking ecc.*, op. cit., specie Cap. II, III, IV e VI; BACHI R.: *La politica della congiuntura*, Bocca, Roma, pag. 64 seg.

SEZIONE II.

Il controllo del credito in regime di carta moneta.

CAPITOLO I.

Considerazioni generali.

Siccome le banche centrali attuali, in quanto sono organizzate nelle forme anzidette e per il mantenimento del tipo oro, non riescono a conseguire le finalità volute dagli stabilizzatori, si è da taluno di quest'ultimi invocata una radicale fondamentale revisione della struttura delle banche stesse e della riserva. Inoltre, poichè lo studio del controllo del credito ha mostrato che in tutti i paesi ed in tutte le circostanze i movimenti dell'oro ostacolano l'azione stabilizzatrice, con l'ostacolare il controllo dell'offerta del credito, i più ardenti sostenitori della moneta manovrata si sono spinti senz'altro fino a « demander l'abandon de l'or » sostituendovi una moneta cartacea inconvertibile, la cui emissione sia assolutamente in mano di banche centrali, organizzate in modo da essere pienamente libere di conformare la propria politica di emissione nel modo più adatto alle suddette finalità in modo cioè da poter regolare la moneta cartacea in relazione unicamente a « the interest of prices stabilization » (1).

« Il Keynes, ad esempio, scriveva il Masci nel 1925, considera l'oro come relitto barbarico »; e lo scrittore inglese, nella parte costruttiva del suo lavoro sulla riforma monetaria, pur dando ormai all'oro una parte molto più importante di quello che le sue critiche precedenti facessero supporre, in quanto vorrebbe che tale metallo fosse impiegato per correggere le fluttuazioni dei cambi, osserva che la riserva aurea dovrebbe essere separata dalla emissione dei biglietti e la regolamentazione dell'offerta di moneta potrebbe esser compiuta attraverso il bankrate, poichè il sistema di fissare la quantità d'oro da tenere contro biglietti « is primitive in its ideas and is in fact a survival of an earlier evolutionary stage in the development of credit and currency »: una riserva aurea a scopi monetari è oggi un anacronismo ed una spesa inutile. Così l'autore si è avvicinato ad idee già espresse dal Cassel (2).

(1) HERISSON CH.: *Le control ecc.* op. cit., pag. 421; GREGORY T. E.: *What can ecc.*, art. cit.; PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 296; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 150 seg.

(2) MASCI G.: *Scritti monetari*, Aquila 1926 pag. 192 e « Echi e Commenti », del 5-giugno 1925; KEYNES J. M.: *A Tract on Monetary Reform*, New York 1924, specie pag. 201 seg.

Ed allora poichè si ammette da autorevoli scrittori che la stabilizzazione dei prezzi sarebbe possibile, ove il tipo aureo venisse abbandonato, lasciando libera la banca centrale di manovrare la quantità della moneta in circolazione, attraverso il saggio dello sconto rafforzato o meno da altre forme di interventi, dobbiamo ora esaminare se effettivamente anche in regime di carta inconvertibile la banca centrale riesca a controllare la quantità dei mezzi di pagamento, che trovansi in circolazione.

Questo problema ci pone anzitutto di fronte ad una questione fondamentale, se possa cioè la banca centrale controllare domanda ed offerta di credito e se esistano dei limiti e quali a tale azione.

CAPITOLO II.

La domanda di credito e le banche centrali.

La prima questione che dovremo affrontare è quindi quella di vedere da che cosa dipende la domanda di capitali, sia a breve, sia a lunga scadenza, sia in generale sia in particolare, da parte delle imprese produttive e commerciali, dato che è alle sane attività economiche che deve, di norma, rivolgersi in modo principale la concessione di credito da parte delle banche.

Quale che sia la legge, che si ritiene regoli la produttività dell'impresa, sia quella delle proporzioni definite, che trova un limite in quella di saturazione, come a noi sembra preferibile, sia, come ritiene la maggioranza, a seconda dei casi, quella della legge del reddito crescente, decrescente e costante, una cosa sembra risultare evidente e cioè che la domanda di capitali, come quella di lavoro, ed il loro reciproco rapporto sia da riportarsi alla domanda di merci e di servizi.

Osserviamo anzitutto che, perchè, a momento dato, possano sorgere nuove imprese ed allargarsi e perfezionarsi quelle esistenti, occorre che quest'ultime, nelle condizioni in cui si trovano, non siano sufficienti alla suddetta domanda; su questo punto non ci pare si possa sollevare dubbio. È altresì indiscutibile che, quando si debbano organizzare nuove imprese od allargare quelle già in attività, per rispondere alla crescente domanda di beni e servizi, l'assuntore dell'impresa cercherà di raggiungere quel punto di organizzazione, che gli consenta di ottenere non solo il costo di produzione, di gestione più basso del prezzo previsto di vendita di detti beni e servizi stabilito dal mercato, ma di toccare altresì il punto di massima efficienza produttiva: ciò non solo risponde ad una necessità per il produttore premuto dalla concorrenza dei rivali, ma risponde altresì al principio del minimo mezzo, cui ciascuno naturalmente tende.

Tale punto di massima convenienza non sarà eguale e non sarà raggiunto da ogni impresa, in ogni tempo ed in ogni luogo, con la stessa qualità, quantità e proporzione di capitale tecnico e di lavoro, ma varierà a seconda della natura ed estensione della organizzazione adottata; lo sviluppo della tecnica, infatti, e la esistenza di diversi sistemi di lavorazione, la quantità di capitale-valore disponibile e disposta a rivolgersi ad una determinata forma di investimento — attraverso le banche o meno — tenuto conto dell'interesse lordo in rapporto alle altre forme di investimento, la quantità e qualità dei lavoratori manuali e intellettuali esistenti ed il rapporto tra qualità, quantità, prezzo e rendimento del lavoro, l'abilità di chi organizza e dirige l'impresa e la possibilità, in relazione alla propria condizione, di disporre di maggiore o minore copia di capitale-valore, la qualità, quantità e prezzo del capitale tecnico disponibile, le condizioni speciali di maggiore o minor vantaggio di situazione, nonchè numerose altre favorevoli circostanze sono tutti elementi, che influiscono sulla organizzazione tecnico-economico dell'azienda, che viene creata o allargata.

Inoltre, poi, dovendo la prestazione dei servizi, la produzione e la distribuzione di merce rispondere il più esattamente possibile alla domanda, potrà anche verificarsi che, in un dato momento e luogo, sia preferibile una certa combinazione dei fattori della impresa, che, per lo sviluppo dell'azienda e la combinazione di capitale produttivo e lavoro, sia alquanto al di sotto del punto della massima convenienza conseguibile in quel momento piuttosto che altra combinazione più perfetta; o se volete potrà essere preferibile di adottare un sistema meno perfetto e meno esteso di organizzazione dell'impresa, quando tale organizzazione consenta di adattare alla domanda esistente ed a quella prevedibile di un dato prodotto o servizio l'offerta relativa meglio che altra forma più elevata di organizzazione, la quale se attuata potrebbe portare a costi minori ma a far restare ad esempio invenduta in magazzino parte della merce fabbricata e a far poi rimaner inoperosa parte dei capitali tecnici creati: ciò ci spiega perchè, a parità di altre circostanze, in momenti e luoghi diversi, gli impianti possano avere organizzazione ed ampiezza diversa, in vista della necessità di raggiungere il punto della massima convenienza non astratta, ma consentita dal mercato di vendita.

Naturalmente quanto abbiamo detto deve intendersi come tendenza nel senso cioè che, tenendo presenti le ricordate circostanze, la possibilità di scelta e di sviluppo nella organizzazione dell'impresa da parte del produttore avveduto dovrà essere in linea generale relativamente limitata sì da attuarsi come norma il su enunciato principio.

Siccome poi i vari impianti, esistenti in momento e paese dato, pur essendo stati costruiti in periodi diversi, lo furono però sempre sotto l'impero di un'unica legge, quella della convenienza, possiamo dire che per tutto lo organismo di un paese il numero e l'entità dell'impresa, il rapporto tra capitale e lavoro deve essere sempre determinato dalla domanda di beni e servizi, sia pure attraverso il variare delle singole domande in successivi periodi di tempo in relazione alle variazioni delle condizioni del mercato.

Noi abbiamo finora esaminato il problema da un punto di vista, che potremmo dire statico, riferendoci sempre ad un momento dato: da questo punto di vista possiamo ammettere che il complesso degli impianti esistenti risponda pienamente alla domanda di merci da un lato, di capitale e lavoro dall'altro.

Il problema diviene più complesso, se esaminato da un punto di vista dinamico, in cui le domande di merci e servizi sono in continuo cambiamento e senza una tendenza continua nel tempo. Certo se la vita economica dei popoli si svolgesse con ritmo regolare e costante, in modo che ad ogni incremento delle domande di prodotti e servizi corrispondesse un aumento proporzionale degli impianti e tra impianti e domande di prodotti e servizi si mantenesse continua armonia, niun dubbio che tra domanda di capitale e lavoro, ed entità degli impianti si avrebbe regolare rapporto; ma ciò non è: le variazioni cicliche delle attività economiche, le variazioni stagionali e di più breve durata, le prime soprattutto, portano pericolosi turbamenti nelle economie dei popoli.

Ora, date queste condizioni, si verifica che, nei momenti di favorevole congiuntura, noi vedremo sorgere sempre nuove imprese e quelle esistenti allargarsi; nei periodi di depressione, molte imprese già in piena attività dovranno per una più o meno lunga durata arrestarsi o lavorare con una parte sola dei loro impianti o con orari ridotti.

Considerata quindi un'economia da un punto di vista dinamico, si può affermare che il complesso degli impianti esistenti ed in formazione può rappresentare in periodi di alta congiuntura la domanda massima possibile di capitale e lavoro solo temporaneamente, cioè almeno fino a quando, per la premente domanda di merci e servizi, nuovi impianti non vengano costruiti da persone, che erano pronte a rispondere alla pressione della domanda stessa, con nuova offerta di capitale produttivo e di lavoro. Ma la domanda di merci può anche essere al disotto della potenzialità delle imprese esistenti in modo che un numero più o meno grande di queste sia costretta, come si è detto, a lavorare con parte soltanto della propria capacità, di modo che solamente parte degli impianti esistenti può costituire domanda di capitale e di lavoro.

Possiamo quindi affermare che, in linea di massima, non la totalità degli impianti costruiti, ma la quantità di impianti effettivamente funzionante *sotto la pressione della domanda di merci e servizi* costituisce e dà vita alla domanda di capitale sia a breve sia a lunga scadenza (1).

Se quanto abbiamo esposto è teoricamente ed in linea generalissima, dati gli scopi della nostra esposizione, esatto, e noi riteniamo di sì, appare evidente come la domanda di capitale-valore, la domanda di credito per scopi economici propriamente detti sfugga al controllo della banca centrale, la quale non ha alcuna azione *diretta* sulla domanda stessa, che è, con le limitazioni ora indicate, in mano degli assuntori, dei direttori delle imprese, i quali sono il mezzo attraverso cui detta domanda si materializza, si concretizza sotto la pressione della domanda di beni e servizi.

Peraltro accanto a questa domanda di capitale da parte di imprese a scopi commerciali e produttivi, che è determinata dalla domanda di prodotti e servizi, che è la più importante, vi ha anche la domanda di capitali monetari a scopi di consumo, domanda che, pur essendo notevole, non è però così grande quale appare specialmente dalla entità dei prestiti pubblici, dato che parte notevole di questi è rivolta, anch'essa, ad usi di carattere industriale commerciale, ad imprese di trasporti. Vi ha poi la richiesta di prestiti a scopi speculativi, che, in certi momenti eccezionali, può assumere ampiezze imprevedute (2).

(1) SCAGNETTI G.: *Produzione della ricchezza e ripartizione del reddito nelle imprese*, Signorelli, Roma 1930, pag. 188, seg.; CASSEL G.: *Traite ecc.*, op. cit., pag. 301 vol. I; FORSTER e CATCHING: *Money*, 2. ed., Boston, New-York, 1924. Pollak Foundation for Economic Research, pag. 109 seg.;

(2) GRAZIANI A.: *Istituzioni di Economia Politica*, Torino 1825, pag. 421; BACHI R.: *La Politica della congiuntura*, Bocca Roma, pag. 94 seg. e 96 seg.; ANSIAUX M.: *Traité d'économie politique*, Paris 1926, pag. 486-487, vol. II; Confr. anche SCAGNETTI G.: *Alcuni aspetti fondamentali del Fed. Res. System*, negli *S. U. dell'America N.* in « Rivista di Politica Economica, anni 1929 e 1930.

Del resto sul principio che i poteri delle banche centrali in materia di credito siano molto minori di quanto da taluno si crede, che le banche centrali e anche le banche ordinarie non solo non siano, in questo campo, sovrane ma anzi non riescano neppure a controllare, come si ritiene, la domanda di denaro, vi ha largo accordo fra gli scrittori, sia che parlino in generale per tutti i paesi, sia che trattino del sistema bancario di uno od altro Stato. «C'est le public, c'est-à-dire tous les usagers du crédit: industriels, commerçants, particuliers, qui determine quel sera le volume du crédit actif utilisé... les banques sont impuissantes à inoculer artificiellement du crédit dans l'organisme économique s'il ne le reclame pas ».... « Il n'y a pas de génération unilaterale du credit » (1).

Che anzi tutto ciò mostra che è il pubblico dei consumatori di credito, che ha una funzione predominante nella creazione del credito stesso.

Certo sarebbe eccessivo negare che le variazioni del saggio ufficiale dello sconto ed altre limitazioni, in quanto siano effettive, possano in certa misura influire sulla domanda di credito (e ciò risulta anche da quanto sopra dicemmo) insieme colle garanzie richieste, ma tale efficacia è limitata a quei richiedenti marginali, che sono in certi momenti in dubbio se compiere o meno certe operazioni e non può avere di fatto importanza decisiva soprattutto sul totale della domanda stessa, come meglio apparirà da quanto diremo in seguito.

(1) HERISSON CH: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 279 seg., 283 e 423; CABIATI A: *La moneta ecc.*, art. cit., pag. 663; ROBERTSON D. H.: *Money*, Londra 1928, pag. 168 seg.; LEWINSKI J. ST.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 64 seg.; TOOKE: *A Inquiry in to Currency Principle*, 1844, 2ª ed. pag. 123 seg.; Tenth Annual Report of Fed. Res. Board, per l'anno 1923; BRADFORD F. A.: *Money, New-York, ecc.*, pag. 308 seg., 315 seg.; FOA B.: *Recenti teorie monetarie del ciclo*, in «Giornale degli Economisti», 1931, pag. 868 seg.; KEYNES J. M.: *A treatise ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 239 seg.; GOTT L.: *Politica dello sconto, formazione dei prezzi*, in «Berliner Borsen Courier», 8 aprile 1931, n. 162 e «Rivista di Politica Economica», luglio-agosto 1931, pag. 912;

CAPITOLO III.

L'offerta di credito e la banca centrale.

Ritiene taluno che le banche centrali, in quanto sembrano essere le fonti e le dominatrici delle offerte di credito, possono di fatto riuscire a mantenere in circolazione la quantità di mezzi di pagamento che le medesime ritengano opportune: basterà che esse sappiano manovrare il credito in modo da rendere più o meno facili le condizioni, a cui il medesimo viene concesso, e più o meno abbondanti le disponibilità perchè, si dice, sia loro possibile imporre gli aumenti o le riduzioni volute del medio circolante. Anche qui peraltro la veduta ottimistica, che pur trova autorevolissimi sostenitori, i quali hanno prospettata la questione con larga e suasiva dottrina, ci sembra non possa sostenersi in pieno di fronte a quanto nella realtà avviene. Ci sembra cioè che non sia senz'altro accettabile l'opinione di chi vuol sostenere che le banche centrali possono riuscire, attraverso restrizioni o facilitazioni dell'offerta di credito, a dominare non solo direttamente l'offerta, ma anche indirettamente la domanda, incoraggiata o scoraggiata a seconda dei casi, nella misura necessaria, per ottenere gli effetti voluti. .

Sorge quindi la questione di conoscere se e fino a quel punto la banca di emissione sia effettivamente dominatrice direttamente dell'offerta di credito e indirettamente della domanda, se essa incontri, cioè, nella sua azione ostacoli tali che rendano impossibili gli effetti voluti almeno con l'intensità voluta.

Allargamento del credito — E qui dobbiamo fare una distinzione, dobbiamo cioè tenere ben separata l'azione della banca centrale in quanto mira a restringere o ad allargare la quantità di credito in circolazione, dato che i suoi poteri, pur sempre limitati nel complesso, sono, come vedremo, ben diversi a seconda che si cerchi di raggiungere l'uno o l'altro risultato: « non vi può essere nessun saggio maggiore di zero che riesca a stimolare a prendere a prestito chi non è desideroso.... » dice il Robertson (1). Infatti, quando la depressione degli affari è intensa, quando gli industriali non vedono alcuna possibilità di rianimare i loro affari ed i prezzi si mantengono tutt'altro che remunerativi, quando la fiducia è venuta meno ed insieme ogni spirito di intrappresa — specie se ragioni di ordine politico vengono ad aggravare la situazione — possono pure le banche di emissione e quelle di credito ordinario abbassare, come vogliono, il saggio dello sconto e rendere meno rigorose le disposizioni e le garanzie necessarie, possono pure mettere a disposizione del mercato monetario crescenti quantità di denaro con risconti, anticipazioni, prestiti, allargamenti di conti correnti attivi ed operazioni del mercato libero, ma gli uomini di affari non allargheranno per questo le loro richieste di fondi. Anzi è proprio una delle caratteristiche dei periodi di-

(1) ROBERTSON D. H.: *Banking Policy ecc.*, op. cit. pag. 81.

scendenti del cielo l'abbondanza del credito a breve a saggi bassissimi presso le banche di credito, che trova difficilmente occupazione e finisce per rivolgersi largamente agli investimenti in titoli specialmente di Stato. « Gli imprenditori prendono le loro decisioni non in funzione delle facilitazioni e redditizie offerte, ma delle condizioni del mercato »; « nella depressione il credito si offre molto abbondante: è l'industria che lo rifiuta, è l'imprenditore che si allontana » (1).

Che se le banche centrali volessero insistere, d'accordo con le banche ordinarie in una politica del denaro facile e riuscissero anche temporaneamente nel loro scopo di procurare eccesso di fondi, questi peraltro ben presto, alle scadenze, sarebbero restituiti alla banca, che li ha accordati: i biglietti, emessi oltre le necessità, tornerebbero all'Istituto emittente dopo breve ed insignificante circolazione.

Senza risalire addietro negli anni, per gli esempi, che numerosissimi si potrebbero rintracciare, basti ricordare gli insegnamenti della crisi scoppiata in America verso la fine dell'anno 1929 e dalla quale non siamo ancora usciti.

In generale dopo tale anno, in tutti i paesi specialmente in quelli più industrializzati — naturalmente con quelle differenze di intensità che le situazioni dei paesi stessi comportano — si è notato lo stesso fenomeno: il prezzo del denaro è sceso a livelli così bassi quali raramente si erano avuti in passato, eppure non è riuscito a rianimare minimamente la domanda di credito e le attività economiche non hanno dato apprezzabili segni di risveglio. Tale è il caso degli Stati Uniti, in cui la legge Glass, con le facilitazioni concesse per l'allargamento del credito, non è riuscita nel complesso ad essere, come volevasi, strumento di inflazione (2).

Certo se le banche, rinunciando ai sani principi della sicurezza e della bontà dell'operazione, dimentiche di quelli che sono i loro principali doveri, finissero per rispondere alle richieste degli imprenditori, le cui imprese non solo non sono sane, ma sono condannate a sicura caduta, degli imprenditori in cerca di un procrastinamento qualsiasi della loro grave situazione, nella speranza infondata di potere col tempo salvarsi, magari scaricando su altri le conseguenze di una attività non fortunata, le domande di credito potrebbero aversi e numerose anche in tempi di crisi. Ma ciò non significherebbe allargamento del credito nelle forme volute dagli stabilizzatori, i quali sono ben lontani dal voler simili degenerazioni: ciò significherebbe invece solamente trasferimento della perdita dei capitali prestati, significherebbe forse rovina delle banche imprudenti, significherebbe trasferimento sui deposti-

(1) HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 286; FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 48 seg.; BACHI R.: *Effetti delle fluttuazioni ecc.*, art. cit., pagine 252, 256; AFTALION A.: *Monnaie et industrie*, Paris 1929, pag. 114 seg. ed anche « L'Information » del 7 novembre 1931; ROBERTSON D. H.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 177 seg.; FOA B.: *Recenti teorie ecc.*, art. cit., pag. 856 seg.; LEWINSKI J. ST.: *Money*, op. cit. pag. 68 seg.;

(2) FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 51 seg.; Relazione del Pres. all'Assemblea Gen. Ord. della Confed. Gen. Banc. Fasc. Sez. Econom. - Finanz. 1930 e 1932 in « Rivista Bancaria », pag. 410, anno 1930, e pag. 388, anno 1932; FEDERICI L.: *Due esperienze monetarie*, in « Giornale degli Economisti », sett. 1932, pag. 641 seg.;

tanti ignari o sui contribuenti di tale perdita, significherebbe adozione di un metodo di banca allegra, al quale nessun paese, nessun sistema bancario, degno di tale nome, ha fin ora fatto adesione.

E quando noi ammettiamo che la possibilità di controllo del credito da parte della banca centrale non è possibile in periodi di prezzi cadenti, ammettiamo già che la politica della stabilizzazione dei prezzi su tale controllo fondata, diviene, come norma, impossibile, dato che, per lunghi periodi di tempo, deve venire abbandonata e venire abbandonata proprio in quei momenti in cui la politica del credito stesso sarebbe più necessaria.

CAPITOLO IV.

Offerta di credito e collaborazione tra banche centrali, banche commerciali e uomini di affari.

I poteri delle banche centrali sono indubbiamente più efficaci, quando si tratti, anzichè di allargare il credito, di impedire tale allargamento o di ottenere restrizioni del credito medesimo. Ma fino a qual punto i poteri della banca centrale in questo campo siano effettivi, fino a qual punto l'offerta dei mezzi di pagamento possa essere limitata, di fronte alle esigenze della stabilizzazione, esigenze che possono essere anche molto sensibili, quando i prezzi salgono rapidamente e fortemente, è questione che merita un esame molto accurato.

Dobbiamo però anzitutto qui osservare che un'azione del genere, perchè possa svolgersi con tutta l'efficacia possibile, presuppone l'esistenza di certe condizioni preliminari, presuppone, cioè, anzitutto la collaborazione cordiale delle banche ordinarie, di tutte le banche ordinarie in quanto non si deve dimenticare che « sono le banche di deposito (che) distribuiscono sovrانamente il credito. Esse l'orientano come credono e senza parlare di dittatura nella ripartizione del credito, esse possono mostrarsi più avvedute di quanto sovente non siano state. Esse debbono vedere al di là di questi dati immediati: liquidità, sicurezza e remunerazione. Esse debbono preoccuparsi delle ripercussioni più o meno lontane dell'utilizzazione del credito per tale o per tal'altra forma di attività economica o branca di produzione » (1).

Le banche inoltre non possono anche non preoccuparsi delle condizioni delle imprese che finanziano, evitando con bruschi movimenti di danneggiare le imprese stesse, come non possono, nei limiti del possibile, non tener conto delle esigenze dei clienti più preziosi ed influenti, seguendo in ciò i dettami di un autointeresse illuminato, temperato dai dettami di prudenza e lealtà tradizionali.

Tale collaborazione tra banche centrali ed ordinarie è tanto più indispensabile, dato che, come vedremo in seguito, le banche commerciali hanno larghe possibilità di allargare la misura del credito in circolazione al di fuori di ogni azione dell'istituto di emissione e possono quindi esplicare un'azione, che può essere in contrasto con quello dell'Istituto stesso.

Inoltre la collaborazione di cui parlasi non basta che esista, ma deve essere completa, deve, cioè, estendersi alla totalità delle banche ordinarie che hanno una certa importanza, poichè se parte delle medesime rimanesse libera di agire a proprio piacimento, potrebbe frustrare, come vedremo,

(1) HERRISSON CH.: *Le control* ecc., cfr. cit. pag. 423; ROBERTSON D. H.: *Money* ecc. op. cit. pag. 166.

l'opera delle altre, che mirano con restrizioni ad impedire il boom, cercando anzi di allargare le proprie operazioni a danno delle banche stabilizzatrici.

Ma la collaborazione delle banche non è sufficiente all'Istituto di emissione per una politica di stabilizzazione, occorre anche la collaborazione del pubblico, specialmente del mondo degli affari, dei produttori, dei commercianti, in quanto sono costoro che, come sappiamo, determinano in prevalenza la domanda di crediti; e ciò ha tanto più importanza dato che, come vedremo meglio in seguito, oggi certe grandi industrie finanziano le loro operazioni con capitale proprio, con propri utili industriali, con utili provenienti dalle normali attività, da più o meno redditizie speculazioni finanziarie, comunque con fondi, che si procurano attraverso dipartimenti bancari, aggiunti alle loro imprese, con società finanziarie da essi create e controllate: inoltre sfugge al controllo della banca e rientra nella esclusiva iniziativa dell'impresa quella parte del credito, che va sempre più acquistando di ampiezza, che viene concessa direttamente, per vie diverse, dal risparmiatore al produttore (1).

Ora è da sperare che queste categorie di soggetti economici siano disposti a favorire le banche di emissione nella loro politica stabilizzatrice? Ciò sembra difficile. Infatti, tale politica importa che le banche commerciali, a differenza di tutte le altre imprese produttrici, le quali, in tempi di alta congiuntura, cercano di allargare la propria attività, di rispondere il più compiutamente possibile alla crescente domanda di prodotti, di accrescere il loro guadagno e di accantonare una parte degli utili per formare delle riserve, che dovranno servire a superare i tempi non solo duri, ma devastatori della crisi, che getta nella rovina le imprese più deboli, le banche, dico, dovrebbero limitare al minimo la loro attività nel periodo di prezzi crescenti, quando le operazioni sono più redditizie, più richieste e più sicure, riducendo i loro redditi a limiti forse neppure remunerativi ed estendere, invece, il credito in momenti, in cui tale estensione è solo possibile, ove, come dicemmo, si ricorra ad investimenti talmente aleatori, che possono dare il colpo di grazia all'Istituto, la cui saldezza era stata forse già scossa dalla crisi. Ora sembra difficile che delle istituzioni private, organizzate in vista del profitto, possano favorire una direttiva, che non solo esclude il profitto ed è perciò in contrasto con la loro finalità prima, ma pone gli istituti stessi di fronte a rischi, che nessuna impresa privata si sentirebbe di affrontare, rischi che possono perfino mettere a repentaglio la loro esistenza (2).

(1) HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 20, 311; JONES: *Exporting American Capital*, in « The Bankers Magazine » giugno 1923 pag. 1049.

(2) SIGNORELLI G.: *L'equazione dello scambio nei cicli economici e la politica bancaria della congiuntura*, in « Economia », 1930, n. 3, vol. VI, pag. 296; BRADFORD F. A.: *Money, ecc.* op. cit. pag. 300 seg.

Certo le banche private hanno, come la banca centrale, interesse ad assicurare la stabilità del mercato monetario, a rafforzare la situazione del credito; hanno il desiderio ed anche il dovere altresì di armonizzare il loro interesse con quello generale, come esse hanno del resto dichiarato tante volte. Il controllo, ad esempio, che la Banca d'Inghilterra ha potuto avere per tanti anni sul mercato monetario inglese, nei limiti già indicati, sarebbe dovuto non soltanto alla politica dello sconto e del mercato libero di quello istituto — che eccedenti quantità di fondi sul mercato avrebbero potuto rendere impossibile — ma anche, e specialmente del dopo guerra, alla collaborazione cordiale fra banca centrale e banche private, operanti nel mercato stesso, le quali sentivano come fosse comune vantaggio la necessità di rafforzare la posizione e la azione della banca stessa. In generale poi la Banca d'Inghilterra ha sempre trovato, specie nelle Big five, una collaborazione preziosa ogni qualvolta ha fatto ad esse appello, sia nei riguardi della politica interna, sia nei riguardi dei rapporti con l'estero; fu, ad esempio, solo mediante accordi colle Joint Stock Banks che la Banca d'Inghilterra poté riuscire a rendere effettivo il proprio saggio ufficiale, quando, a cominciare dal 1924 e per alcuni anni, si ritenne necessario mantenere il saggio di Londra più alto di quello di New York, allo scopo di far affluire fondi da questo e da altri mercati a quel mercato e di far entrare o almeno di impedire che oro uscisse dall'Inghilterra, in vista della situazione monetaria d'allora di quel paese (1).

In generale ognuno ricorderà come le principali banche abbiano in ogni paese aiutato l'Istituto di emissione nella sua politica del credito e come una tale direttiva si sia resa particolarmente evidente, ad esempio, all'epoca in cui i vari stati europei andavano ritornando all'oro ed in particolar modo dal 1925 al 1928.

Ma se le banche ordinarie debbono essere pronte a fare, al momento opportuno, quando l'interesse del loro paese può richiederlo, anche dei sacrifici, esse non possono però esser chiamate a seguire una politica, che contrasta dalle basi con quello che è la ragione del sorgere e svilupparsi delle imprese nella odierna organizzazione economica capitalista; ed è naturale quindi che le banche in parola non possano non opporsi, quando vien loro chiesto di operare secondo una direttiva, che può essere in continuo contrasto con il loro interesse, che escluda anche ogni prospettiva di utili, che porti a pericolosi rischi e persegua per di più una finalità, il cui utile non è affatto pacifico. Una tale direttiva potrebbe se mai chiedersi solo ad un'organizzazione, che, aliena dal profitto, possa far cadere sulla collettività, sui contribuenti, le perdite eventuali al riguardo incontrate.

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 310 seg.; KISCH e ELKIN: *La cooperation dans la sphere domestique*, in « The Banker », Agosto 1928; SCAGNETTI G.: *Alcuni aspetti fondamentali del Fed. Res. System negli S. U. dell'America N.*, in « Rivista di Politica Economica », anni 1929-1930. Parte seconda, Il sistema federale ed il risamento monetario europeo ecc.; CHANDLER: *The Power of Res. Banks to Control credit*, in « The Economic World », 13 febbraio 1926 e in « Commerce Monthly », febbraio 1926.

Anche gli uomini di affari non sembra possano essere favorevoli ad una politica, che miri a togliere loro i fondi, nel momento in cui le attività economiche sono in maggior sviluppo ed è naturale quindi che essi siano pronti ad allearsi con le banche ordinarie per opporsi a restrizione creditizie, che contrastano con le condizioni del mercato, che portano disquilibrio fra domanda ed offerta di credito; è naturale altresì che il privato risparmiatore segua analoghe vedute, in quanto, altrimenti, le domande di risparmio verrebbero in gran parte distrutte con una disoccupazione di fondi, che non troverebbero altro impiego possibile che la speculazione od i fondi di Stato (1).

Anzi potrebbe avvenire, e lo vedremo meglio fra non molto, che, come i trusts sotto la pressione della legislazione limitatrice negli Stati Uniti, anzichè scomparire, si difesero energicamente trasformandosi con la creazione di Holdings, e rafforzandosi meravigliosamente, banche e produttori e risparmiatori finissero per difendersi, anche essi, con la creazione di un istituto, che supplisse al ridotto credito delle banche centrali con credito proprio.

L'Istituto di emissione, quindi, se nella sua azione stabilizzatrice si vedesse costretto a seguire una rigorosa politica di restrizioni del credito, dovrebbe non contare sulla collaborazione delle categorie interessate, ma dovrebbe alle medesime imporre la propria direttiva, con tutti i mezzi che sono a sua disposizione.

(1) Secondo Hawtrey, l'esperienza mostra che « Whenever an expansion of credit is developing to excess a formidable opposition arise in the trading world to increase the bank rate, when on the other hand business is in a state of depression no one minds what happens to bank rate » in *Trade and credit*, Londra, New-York, 1928 pag. 17. LAYTON W. F.: *British Opinion on the Gold Standard*, in «The Quart. Journ. of Economics», febbraio 1925, vol. XXXIX, 2°, pag. 187 seg.

CAPITOLO V.

Il saggio dello sconto come mezzo di controllo dell'offerta.

Dovremo pertanto ora esaminare i vari mezzi, di cui le banche centrali possono avvalersi nella loro politica stabilizzatrice e vedere se effettivamente essi siano sufficienti per raggiungere gli scopi prefissi e se ad ogni modo le banche ordinarie abbiano mezzi per frustrare l'azione dell'istituto centrale, quando questo, di fronte a forti aumenti nel livello generale dei prezzi, tenda a restringere molto il credito a breve in circolazione. In particolar modo anzi sulle possibilità appunto di tali restrizioni noi insisteremo nella successiva trattazione di questa parte del lavoro.

SAGGIO DELLO SCONTO. — È questa, secondo autorevoli economisti, la prima e la più importante arma, che la banca centrale può adoperare non solo per difendere la riserva minacciata, ma per controllare anche la quantità del credito in circolazione; elevando o riducendo il proprio saggio, non appena i movimenti dei prezzi si verificano, l'Istituto centrale porta ad un corrispondente movimento del saggio dello sconto nel mercato libero, inducendo così, si dice, i prenditori di prestito a ridurre o ad allargare le loro richieste di credito, in relazione al costo del denaro.

Il Cassel, uno dei più autorevoli sostenitori di tale teoria, ritiene che il saggio dello sconto basti da solo a regolare la quantità di credito in circolazione, gli altri mezzi (politica del mercato libero, controllo qualitativo ecc.) essendo misure sussidiarie: la banca centrale trova nella manovra del proprio saggio un fattore decisivo nel regolare l'offerta del denaro. Ma anche altri autorevoli economisti, come ad esempio Commons — almeno se bene interpretiamo il loro pensiero — confermano lo stesso principio (1).

Noi peraltro ci permettiamo di dissentire dall'ottimismo eccessivo di questi autorevoli scrittori.

Che il saggio ufficiale dello sconto abbia esercitato ed eserciti attualmente un'azione diciamo così dirigente nel mercato del denaro, in collaborazione con altri mezzi sussidiari, non può disconoscersi; ma non deve neppur disconoscersi che ciò è dovuto alla politica prudente ed avveduta, al prestigio ed all'influenza psicologica di tali Istituti, i quali hanno rivolto la loro azione unicamente allo scopo di limitare la quantità di fondi esistenti sul mercato, in modo da far coincidere, alle condizioni prevalenti nel momento,

(1) CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. I, Cap. XXVI e *The world's Monetary Problems: Two Memoranda written for the League of Nations*, London 1921, pag. 135 seg. e *Money and Foreign Exchange after 1914*, New-York 1922, pag. 103 e *Das Stabilisierungs Problem*, Leipzig 1926 e *Rate of Interest* in «The Quart Journ. of Economics», 1928 agosto, specie pag. 516 e *Post-war Stabilisation*, New-York 1928, pag. 80 seg.; COMMONS J. R.: *The Stabilisation of Prices and Business*, in «The Americ Ec. Review», marzo 1925, n. 1, pag. 51 seg.

domanda ed offerta di capitale, allo scopo di difendere la sanità monetaria e di disciplinare il movimento dell'oro.

Attraverso questa manovra del saggio ufficiale, nella quale tutte le altre banche non potevano non sentirsi interessate e che, si noti bene, non portava a *notevoli spostamenti* nel corso del saggio stesso, la banca centrale ha potuto effettivamente esercitare, almeno come norma, un'influenza non priva però di eccezioni, sul saggio libero dello sconto.

Ma non si deve dimenticare che, in molti casi, detta banca centrale non si è limitata che a seguire le condizioni del mercato, precedendo ed indirizzando le altre Banche; in ogni caso ha tenuto presenti le condizioni del mercato stesso. Ed anche quando l'Istituto d'emissione, in certi casi, ha dovuto essere più energico in vista di determinate situazioni, gli altri Istituti l'hanno seguito non tanto e non soltanto per la necessità di ricorrere adesso per aiuti, dove ciò era possibile, ma soprattutto per un complesso di ragioni, quale la forza di un'abitudine venutasi col tempo creando, la fiducia che la banca agiva con piena conoscenza degli elementi ed in vista di situazioni di fatto; l'effetto psicologico, che esercita un cambiamento del saggio dello sconto da parte di un Istituto, che ha così alta importanza e così delicate funzioni ed infine altre minori, ma pur sempre notevoli ragioni, che per brevità trascuriamo.

Ben è vero che gli Istituti di emissione hanno dovuto talora far ricorso alle operazioni del mercato libero, per rendere le condizioni della domanda e dell'offerta adatte alla loro politica, ma questo intervento era reso necessario dalle condizioni a certo momento del mercato, in cui gli Istituti stessi erano chiamati ad operare.

Ad ogni modo, riteniamo opportuno di insistere qui ancora sul fatto che la politica delle banche centrali mirava solo alla stabilità monetaria e quindi non richiedeva quelle energiche variazioni dei saggi dello sconto, che sarebbero state necessarie se le banche stesse avessero mirato a stabilizzare i prezzi, specie quando questi avessero indicato variazioni notevolissime. Il saggio dello sconto avrebbe dovuto salire e scendere più di oggi rispettivamente nella attività e depressione intensa. Ora il problema che qui interessa è proprio quello di stabilire se la banca centrale, quando vuole imporre una politica stabilizzatrice, riesca ad ottenere sul saggio dello sconto privato le variazioni anche notevoli che in ogni momento sembrano necessarie e se tale controllo, attraverso le variazioni suddette, riesca a variare, a ridurre nella misura voluta, in modo sicuro, la quantità di credito in circolazione.

Per stabilire appunto la misura di tale controllo dovremo ora esaminare, anzitutto, come si determinino e muovano interessi e sconto e quali rapporti intercorrano fra di loro.

CAPITOLO VI.

Teoria dell'interesse.

Considerazioni generali. — Premettiamo che non potremo qui dilungarci ad esporre le dotte ed interessantissime indagini di quegli economisti, che, con profondo sapere, hanno cercato di studiare quale sia il fondamento e la spiegazione dell'interesse; non insisteremo quindi neppure sulle teorie più famose in materia, quali ad es. la teoria della produttività del capitale, quella della utilizzazione, le vecchie e nuove teorie dell'astinenza, la teoria dell'attesa, dell'agio, del lavoro, dello sfruttamento, la teoria dinamica e quella della fruttificazione ed altre teorie, che, non di rado, si fondano su due o più delle ricordate teorie, in quanto tali teorie, sebbene abbiano apportato un vigoroso contributo all'approfondimento della materia, non hanno un collegamento diretto con l'argomento che forma oggetto del nostro lavoro (1). Per noi qui basta sapere che l'interesse si paga solo per il fatto che le quantità di capitali offerte sono limitate di fronte al bisogno, alla domanda di esse; e perciò occorre limitare la domanda stessa nella considerazione che, se anche i risparmiatori fossero disposti ad offrire gratuitamente i loro capitali, ben dice il Cassel, l'interesse non dovrebbe scomparire in quanto « la rareté de la quantité existante de capitaux disponibles rendrait toujours nécessaire une réduction de la demande grâce à un taux d'intérêt approprié ».

« Il prestito gratuito, aggiungiamo col Gide, sarebbe così poco intelligibile, come la vendita gratuita (2) ».

L'interesse, che viene normalmente definito, come un prezzo, cioè « il prezzo pagato per il prestito del capitale » dipende, si ammette quasi generalmente, dalla domanda ed offerta di capitali; l'interesse quindi è motivato dalla scarsità dell'offerta di prestiti di fronte alla richiesta e varia col variare della domanda e dell'offerta, crescendo quando in proporzione aumenta l'una o si riduce l'altra e riducendosi nel caso contrario.

Ora possiamo chiederci come si manifestino nel mercato dei capitali domanda ed offerta. Ciò di cui ha bisogno chi chiede un prestito è un insieme di beni economici, beni capitali, beni di secondo grado, se la domanda è per scopi produttivi, commerciali, beni di primo grado, capitali di consumo, se la domanda tende a soddisfare dei bisogni umani; e l'offerta sul mercato è di tali beni, i quali, una volta prodotti, debbono esser venduti, se il produttore vuole evitare il disastro.

(1) Ci asteniamo dal fare qui delle citazioni che porterebbero ad una troppo lunga elencazione di opere, del resto ben note a tutti gli studiosi.

(2) CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. I, pag. 297, 354; GIDE C.: *Corso d'economia pol.*, Trad Broglio d'Aiano, Milano 1921, pag. 303, vol. II, pag. 2.

Ma non è in tale forma che avviene il prestito di capitali: nella attuale organizzazione economica, come è noto, l'imprenditore non retribuisce coloro che con lui collaborano al processo della produzione, con una parte del bene prodotto: egli trattiene per sé quel bene, che venderà sul mercato, e dal prezzo, che egli ritrarrà o prevederà di ritrarre dalla vendita del bene in parola, tratterrà una parte per sé, come remunerazione del proprio lavoro, del proprio capitale, in generale come profitto, come si dice, dell'impresa; e l'altra parte la dividerà fra coloro, che partecipano indirettamente o direttamente alla impresa stessa. Così che, mentre la merce va sul mercato come offerta di un prodotto, una corrispondente capacità di acquisto va a formare il reddito di un numero più o meno grande di persone; di questo reddito, poi, una parte viene dal proprietario impiegata per acquistare beni di consumo, per appagare cioè un numero più o meno grande di necessità, di desideri, di bisogni, mentre la parte restante, sottratta al consumo diretto ed immediato, viene accumulata e va a formare quella massa di capitali, che saranno poi offerti sotto forma di capitale-valore, che costituiscono cioè un fondo di valore, che rappresenta l'espressione monetaria dei beni e servizi che ad essi hanno dato origine, che rappresenta una capacità più o meno grande di disporre di tutte le cose che sono in commercio. Ora da una tale massa trae fondamentalmente origine, come vedremo, la offerta di capitale (1).

Anche la domanda nel mercato dei capitali non è in forma di beni concreti, ma in forma di denaro o titoli di credito, poichè, se, come aveva fin dal suo tempo osservato lo Smith, non è il denaro, ma sono le cose, che con esso si possono acquistare, che importa di avere a chi prende un prestito, il denaro stesso peraltro è richiesto appunto in quanto costituisce il medium con cui si possono comperare tutte le cose, tutti i beni economici in qualsivoglia momento, in qualsivoglia mercato e forma si desideri. D'altra parte, se non vi fosse qualche elemento che riducesse le varie domande ed offerte ad un comune denominatore, si avrebbero tanti gruppi di domande e di offerte quanti sono gli oggetti di cui si ha bisogno, e quindi tanti prezzi diversi per ciascun gruppo di prestiti.

Ma la circostanza che i prestiti stessi sono fatti tutti in denaro o suoi equivalenti, giova a sormontare tale difficoltà con il consentire di poter disporre, mediante un capitale-valore, di qualsivoglia bene di cui si abbia bisogno, ed elimina quindi le cause di variazione del saggio di prestiti, o per dirla col Gide, eguaglia il prezzo di locazione di tutti i capitali, in quanto prestati tutti sotto identica forma, la moneta, che può essere rivolta a quegli impieghi che ciascuno ritiene necessario (2).

(1) FANNO M.: *Le banche ed il mercato monetario*, Roma 1913, pag. 175 seg., BARONE E.: *Principi d'economia pol.*, Roma, 1913 pag. 23; Confr.: WAGEMANN E.: *Introduzione alla teoria della congiuntura economica* in « Nuova Collana di Economisti », vol. VI, pag. 155 seg.

(2) SMITH A.: *Ricerche sopra la natura e le cause della ricchezza delle Nazioni*, in « Bibl. dell'Econom. », Serie I^a, vol. II, pag. 241; GIDE C.: *Corso ecc.*, op. cit., vol. II, Cap. II, Sez. IV; BENINI R.: *Principi di economia politica*, Roma, nuova edizione, pag. 198 seg.

Risparmio — Conviene qui tenere ben distinta l'offerta di capitali dal risparmio. Il risparmio abbiamo detto che è parte del reddito non rivolto al consumo immediato; sebbene esso si svolga senza un rapporto costante e necessario con tale reddito, tuttavia non può non essere collegato almeno come limite con la entità e distribuzione del reddito stesso, come appare evidente ove si consideri anche soltanto che il coefficiente di risparmio « è molto superiore nelle classi ricche che nelle classi povere ». Inoltre teniamo a notare qui - e ciò avrà importanza in seguito - che il risparmio stesso non deve considerarsi di necessità un sacrificio, in quanto che può per taluno esser persino motivo di soddisfazioni non lievi. Nota giustamente il Frezouls, come esista tutta una serie di persone diversamente dotate di disposizioni naturali al risparmio, che va dall'avaro, per il quale accumulare è un godimento, al prodigo, al quale ripugna ogni economia (1).

Influiscono sulla formazione del risparmio elementi molteplici: così le abitudini di economia specie nelle classi inferiori, la forza dell'abitudine contratta, lo spirito di previdenza, di sacrificio del bene immediato di fronte al futuro, l'attaccamento alla vita, alla famiglia ed il desiderio quindi di accumulare un capitale più o meno grande per le necessità future e per assicurarsi i mezzi per la vecchiaia propria e dei propri famigliari, per poter disporre di una somma per educare la prole, per intraprendere un'impresa indipendente o mantenere e sviluppare la propria impresa ed altre numerose ragioni. Per i grandi capitalisti, specie per quelli sorti dal nulla, la accumulazione può aver luogo per fini ben diversi, quali specialmente l'ambizione di potersi circondare di lusso, di fasto, di godere di un'alta posizione sociale, di poter disporre largamente del lavoro altrui, di essere a capo di imprese potentissime, di essere uno dei re di una data attività industriale (2).

A queste ragioni di accumulazione del capitale occorre aggiungere il risparmio forzato, involontario, di cui Robertson ci dà una esposizione suadente nel suo lavoro sul livello dei prezzi. Come ben dice il Masci, « la banca può suscitare, con la sua azione, profonde correnti di risparmio portato o indotto, attraverso il quale si determina in sostanza un trasferimento di consumo dalle classi inattive alle classi attive della società; quelli che risparmiano non sono più i soli individui singoli, per effetto delle loro scelte particolari » (3). Forma caratteristica di risparmio da economie nette, nota

(1) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. I, pag. 340 seg.; FREZOULS P.: *La théorie de la rente et son extension récente dans la science économique*, Montpellier 1908, Cap. III, Sez. 1, n. 4, pag. 155; Confr. quando dice al riguardo CARVER T. N.: *La repartition des richesses*, trad. Roger Picard, Paris 1912, pag. 192 seg.

(2) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 338 vol. I; MARSHALL A.: *Principi di economia*, Trad. Albertini, Torino 1927, pag. 176 seg., 275; ANSIAUX M.: *Traité d'économie pol.*, Paris 1926, vol. II, pag. 467 seg., 472 seg.; TAUSIG F. H. *Principles of Economics*, New-York 1921, libro 2, Cap. 49.

(3) ROBERTSON D. H.: *Banking, ecc.*, op. cit., *A Note on the Development of the Doctrine of forced Saving* in « Quart. Journal of Economics » 1932; MASCI G.: *Crisi economica ed economia corporativa* in « Riv. Internaz. di Scienze Sociali », Maggio 1934, vol. V, fasc. III, pag. 332 e *Lezioni di Statistica*, Napoli 1934, pag. 360-361, nota 1); BRESCIANI-TURRONI C.: *Le previsioni economiche*, in « Nuova Collana di Economisti » diretta da G. Bottai e C. Arena, pag. 341 e 349;.

l'Einaudi, si ha quando il deposito passivo alla banca, invece di essere utilizzato dal proprietario, viene a portare effettiva riduzione della circolazione cartacea in relazione alla immobilizzazione di parte di detti depositi (1).

Inoltre il risparmio, con un'eccezione a quanto è stato detto in precedenza per la domanda e l'offerta e a differenza degli investimenti di capitale-valore, se prende normalmente la forma monetaria può talora, almeno provvisoriamente, avvenire anche in forma di merci; e, cioè, quando il proprietario di un bene, da lui prodotto od immagazzinato, anzichè dedicarlo al consumo o venderlo, lo conserva per un periodo più o meno lungo, sia perchè per il momento non ha necessità di fare altrimenti, sia perchè ritiene per il momento ciò a lui favorevole, sia per altra ragione: vi ha allora un bene messo in serbo, che rappresenta una capacità potenziale di acquisto non ancora determinata, poichè non è stata valutata in moneta. Finchè tali beni rimangono nei magazzini dei proprietari, rappresenteranno un risparmio effettivo per tutto il loro valore, risparmio, che a differenza di quello monetario consente di mettere in serbo non solo la capacità di disporre di beni, ma anche i beni stessi. Quando tali beni entreranno nel commercio o saranno dati in deposito, ad esempio, in magazzini generali, influiranno sulla misura del credito bancario occorrente e sulla creazione di moneta bancaria.

Circa l'influenza dell'interesse sul risparmio non vi ha accordo fra gli scrittori; se indiscutibilmente l'interesse in certi casi può spronare al risparmio persone, che altrimenti non si deciderebbero a farlo, si può e si deve ammettere però che il risparmio può avvenire pur se nessun interesse viene pagato. Anche quando le condizioni economico-politiche sono tali da rendere insicuro un prestito, si tesauroizza, come l'India e l'oriente e l'antichità ci insegnano; che anzi la mancanza dell'interesse, così come un basso interesse, di fronte ad uno più largo, almeno se il più basso reddito lo consente, può rendere necessario un più largo risparmio: il risparmio, nota il Carver, potrebbe esistere anche se si fosse costretti a pagare un interesse per la custodia, di esso. Risulterebbe anzi che alcune banche, specie in questi ultimi anni, ad esempio in Svizzera, avrebbero richiesto un saggio in loro favore, aggirantesi sul 0,50 % dai depositanti per ricevere i loro depositi, a cui davano la massima sicurezza (2).

Offerta di credito — L'offerta di credito, pur trovando naturalmente, come sappiamo, la sua base nel risparmio, non si identifica col medesimo.

(1) EINAUDI L.: *Risparmio disponibile crisi e lavori pubblici*, in «La Riforma Sociale», anno 1933, pag. 442 seg.

(2) CARVER T. N.: *La repartition ecc.*, op. cit., pag. 192; MARSHALL A.: *Principi ecc.*, op. cit., pag. 278; Confr. FOXWELL: *Memoria su Some Aspects of Banking*, letta allo Istituto dei banchieri nel gennaio 1866; BRESCIANI TURRONI C.: *Le previsioni economiche*, in «Nuova Collana di Economisti», vol. VI, pag. 341 seg.

Anzitutto il risparmio, che deve essere tenuto presente, agli effetti della offerta di credito lungo, non è tutto il risparmio esistente, ma quello che viene effettivamente offerto; su questo deve naturalmente influire in senso limitatore quello che il Cassel ed altri economisti hanno chiamato *sopraconsumo*, cioè l'eccedenza, nei singoli casi, delle spese di fronte ai redditi, dovendosi qui considerare solo le economie nette. Inoltre occorre tener conto della parte che va agli investimenti brevi, della tesaurizzazione, in forma soprattutto di biglietti, che è notevole specie nei centri agricoli e tra coloro che vogliono avere a portata di mano le piccole o medie somme ed hanno una certa diffidenza nelle banche o vogliono evitare le seccature e formalità dei ritiri. Tale tesaurizzazione, se può variare con la congiuntura e con la fiducia, deve ritenersi di molto maggiore importanza di quanto può a prima vista sembrare, come abbiamo già avuto occasione di accennare (1).

Avviene talora poi che, per investimenti lunghi, si attinga a quei fondi, che normalmente dovrebbero essere rivolti agli investimenti brevi, per la loro natura, per la loro contropartita, con le conseguenze pericolose che gli attuali congelamenti di credito insegnano. La forma tipica di questa concessione di credito a lunga scadenza è data dalle aperture di credito, con garanzia normalmente di cambiali, rinnovantesi alla scadenza, alle quali, come ci ricorda l'Hubener, ricorrono, ad esempio, largamente talora le industrie, per procurarsi i fondi occorrenti per allargare gli impianti, quando non ritengono, date le condizioni dell'impresa, del mercato dei capitali e data la necessità della segretezza delle operazioni, di ricorrere al prestito bancario (2).

Per quanto riguarda le variazioni dell'offerta, poi, si osserva che queste risentono anzitutto delle variazioni del risparmio, che, come si è detto, ne costituisce la base; pur riconoscendosi cioè che non vi ha alcun rapporto necessario e costante fra risparmio ed offerta di credito, indiscutibilmente, come principio, non può non ammettersi che l'una cresca, quando l'altro aumenta, considerato che, se la massa del risparmio, che viene sottratta agli investimenti (oltre quella che deve compensare il superconsumo) è imponente, la grande quantità del risparmiatori tende ad investire tutta o almeno gran parte del proprio denaro accumulato, allo scopo di trarne un lucro. Inoltre, poi, l'offerta viene incoraggiata dal progresso delle attività economiche della tecnica produttiva e dall'incremento, dal perfezionamento degli ordinamenti giuridici, dalla accresciuta sicurezza della vita, della proprietà, del risparmio, dallo sviluppo e saldezza dell'impresa, dalla facilità più o meno grande dei collocamenti, dagli sviluppi della organizzazione del credito, dalla congiuntura economica ed infine dalle variazioni della ripartizione del reddito (3).

(1) CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit. pag. 334 seg.; BENINI R.: *Principi di economia pol.*, 2ª ed. pag. 146; MASCI G.: *Crisi ecc.*, art. cit.

(2) HUBENER E.: *Die deutsche Eisenindustrie*, Lipsia 1913; MENGARINI P.: *Il sistema di banca continentale e quello inglese nell'anteguerra*, in « *Annali di Economia* », vol. IX, 1934, n. 5; Confr. SCAGNETTI G.: *La siderurgia in Italia*, Treves, Roma 1923, pag. 361.

(3) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 358 seg., vol. I; MARSHALL A.: *Principi ecc.*, op. cit., pag. 274.

L'influenza del tasso dell'interesse sull'offerta non può negarsi; molti si decideranno ad investire, anzichè a consumare o tesaurizzare, a seconda che il saggio rappresenti o meno per essi sufficiente incitamento e ricompensa. Sebbene peraltro talora possa verificarsi anche qui, che, a compensare il basso saggio dell'interesse, taluno debba tendere ad aumentare gl'investimenti, in generale l'elasticità dell'offerta, specie per lunghi periodi è « généralement assez reduite »; l'offerta è « un élément relativement passif, dice l'Ansiaux, ou plutôt elle varie indépendamment du taux de l'intérêt au moins en général ». Ed il Cassel osserva anch'egli che almeno entro « les limites habituelles des fluctuations de ce taux »... « l'offre de capital disponible agit, donc assez passivement à cette regard par rapport aux variations du taux de l'intérêt ». Ad ogni modo, un'influenza dell'interesse sull'offerta vi è; e se noi indicassimo con una tabella tutti i possibili saggi, varianti da molto vicino a zero all'infinito, per usare il linguaggio dei matematici, e se scrivessimo a fianco le quantità offerte, in un dato momento e mercato, noi avremmo una schedula, nella quale, ad ogni aumento del saggio, vi ha un aumento dell'offerta e viceversa (1).

Domanda di credito — Noi abbiamo detto che la domanda di capitale dipende dalla domanda dei produttori e in minor grado dalla domanda del consumo e della speculazione, quindi: tutto quanto si riferisce all'aumento della popolazione ed al desiderio dei singoli di elevare il proprio tenor di vita, agli sviluppi della tecnica produttiva, al perfezionamento dei trasporti, ed in generale a tutte le grandi forze dinamiche dell'economia — che il Clark ad esempio riporta ai cambiamenti della popolazione, del capitale, dei metodi industriali, dell'organizzazione del lavoro e dei bisogni umani — forze, che tendono a turbare l'assetto statico dell'economia — deve influire anche sulla domanda di capitale, soprattutto su quella degli uomini di affari, che è la più importante, quella che domina nei mercati dei capitali. La domanda di capitale per scopi speculativi e per scopi di consumo, la cui importanza è messa in evidenza soprattutto dai prestiti pubblici, dei quali però una parte più o meno grande, come vedemmo, è rivolta anche essa a sostituire l'attività privata specie nel campo della produzione, dei trasporti, risente anch'essa delle condizioni sopra ricordate (2).

L'interesse indiscutibilmente esercita la sua influenza sulla domanda, inquantochè un certo tasso eliminerà sempre dal mercato un certo numero di richiedenti, pur avvertendo subito che, come vedremo in seguito e come dicemmo per l'offerta, non si deve però in generale esagerare la elasticità della domanda, specie se i tassi si muovono entro limiti non eccessivamente alti.

(1) ANSIAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 469 seg.; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 353 vol. I; MARSHALL A.: *Principi, ecc.* op. cit., pag. 281.

(2) ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., pag. 470 e 486 seg. vol. II; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 318 vol. I; CLARK J. B.: *La distribuzione della ricchezza*, in « Bibl. dell'Econom. », serie V, vol. III.

Se noi volessimo stendere, come per l'offerta, una schedula della domanda, troveremmo che, ad ogni elevamento del saggio dell'interesse, si riduce la domanda e viceversa.

Domanda, offerta e saggio dell'interesse — Tutto quanto abbiamo esposto, ci consente di stabilire quale sia il rapporto tra domanda, offerta ed interesse; mentre cioè domanda ed offerta, se possono essere influenzate dall'interesse, hanno peraltro dei movimenti entro certo limite autonomi, sono elementi attivi del mercato dei capitali, l'interesse, invece, pur ammesso che colle sue variazioni riesca, entro certi limiti, a portare con sè quelle della domanda e dell'offerta, è pur sempre un elemento passivo del mercato; se è vero, infatti, che, in date condizioni del mercato stesso, stabilita la domanda e l'offerta, è stabilito anche il saggio dell'interesse, non è invece sempre vero l'inverso. Potremo, quindi, chiamare la domanda e offerta, in quanto costituenti fattori originari dei mutamenti, che si verificano nel mercato dei capitali, in quanto aventi cambiamenti entro certi limiti autonomi, come variabili *indipendenti* e chiameremo l'interesse variabile dipendente. Potremo anzi scrivere $I = \varphi(d, o)$.

Nonostante l'importanza dell'argomento, non possiamo, dati i ristrettissimi limiti di questa esposizione, parlare dei tentativi autorevolissimi e sommamente interessanti che sono stati fatti, in questi ultimi tempi soprattutto, per trattare matematicamente la materia dell'interesse; rimandiamo pertanto ai lavori pubblicati, come ad esempio quello dell'Evans (1).

Legge della formazione dell'interesse — Dovremo ora esaminare come si determina la misura dell'interesse, limitandoci però anche qui ad esporre in modo succinto, schematico i concetti relativi.

Pareto, esponendo i concetti generali dell'equilibrio economico, nota che il frutto netto dei capitali è regolato dalle stesse leggi, che regolano un altro prezzo qualsiasi; e il costo della trasformazione nel tempo segue le stesse leggi del costo della trasformazione nello spazio o del costo di una trasformazione materiale qualsiasi. Questo costo della trasformazione nel tempo non si può determinare separatamente dagli altri prezzi e da tutte le altre circostanze da cui dipende l'equilibrio economico; questo è determinato, insieme a tutte le altre incognite, dalle condizioni dell'equilibrio economico stesso (2).

Se l'interesse è un prezzo come ogni altro, come si è cercato da autorevolissimi scrittori di indagare in qual modo si determinano i prezzi delle cose, non sembra inutile un'indagine, tendente a vedere se sia possibile stabilire anche come si determini il prezzo del denaro e se questo si distacchi in qualche modo da quello delle merci.

Noi dovremo distinguere i periodi brevi di tempo, periodi cioè in cui la domanda ed offerta di capitali lunghi — capitali espressi in forma mone-

(1) EVANS G. C.: *Mathematical Introduction to Economics*, New York 1930, Cap. VIII, The Theory of Interest.

(2) PARETO V.: *Manuale d'economia pol.*, Milano 1909, pag. 302 seg. e *Les systèmes socialistes*, Paris 1903, vol. II, pag. 288.

taria — debbono considerarsi praticamente costanti, non avendo il tempo di subire modificazioni, adattamenti, dai periodi lunghi, lunghi cioè in cui la domanda e l'offerta hanno il tempo di reagire ad ogni variazione dell'offerta e della domanda e dell'interesse.

A) *Periodi brevi* — Poichè nei periodi brevi la quantità di denaro, che cerca investimento, e quella, che è richiesta per investimento, debbono considerarsi praticamente fisse, il saggio dell'interesse sarà unicamente influenzato da tali quantità; il saggio netto non potrà essere, in principio, che uno e si stabilirà a quel punto, in cui la domanda ed offerta tenderanno ad eguagliarsi, al punto cioè di intersezione delle curve della domanda e dell'offerta; che se la domanda eccedesse l'offerta o viceversa il saggio tenderebbe ad alterarsi e, se esso divenisse superiore od inferiore al punto suddetto, reagirebbe senz'altro sulla domanda e sull'offerta. Questo saggio, a momento dato, è determinato da quella che è stata chiamata la *coppia limite*, che comprende da un lato i capitalisti meno impazienti di prestare e dall'altro i prenditori di prestiti meno impazienti di ricorrere al prestito tra quelli riusciti allo scambio; cosicchè si può dire che l'interesse dipenda dall'interesse più alto che i prenditori di prestito sono costretti ad offrire e dell'interesse più basso, che i datori di prestiti sono costretti ad accettare, se il denaro deve essere effettivamente accettato ed offerto in quella data quantità (1).

Cosicchè, per dirla col Graziani, « i valori soggettivi dei contraenti meno idonei allo scambio fra coloro, che allo scambio sono riusciti, delimiteranno il saggio dell'interesse »; « un tasso di interesse arbitrario non potrebbe perciò veramente esservi al mercato ». Il saggio dei prestiti ci si appalesa, quindi, come l'effetto costante e proporzionale della sola limitazione della domanda e dell'offerta, che consente il verificarsi del rapporto suddetto (2).

Noi abbiamo parlato di un saggio dell'interesse, supponendo esista piena concorrenza fra coloro che offrono e fra coloro che domandano capitale, ma le limitazioni, che si manifestano in pratica a tale libera concorrenza per cause molteplici, vuoi che siano al di fuori della volontà degli interessati, vuoi che siano da essa dipendenti, portano come conseguenza che, in luogo di un saggio di interesse unico, in un momento e mercato dato, si dovrebbe piuttosto parlare di saggi diversi con tendenza al prezzo di concorrenza, di saggi che si muovono intorno a quel saggio unico, che, ove non vi fossero attriti, si stabilirebbe, a momento dato, sotto l'azione illimitata della domanda e dell'offerta.

(1) GRAZIANI A.: *Istituzioni ecc.*, op. cit., pag. 421 seg.; REBOUD P.: *Precis d'economie politique*, Paris 1930, vol. II, pag. 463, seg.; GOBBI U.: *Contributo allo studio dell'interesse*, dai « Rendiconti del R. Istituto Lombardo di scienze e lettere », 1898, e *Trattato di Economia Pol.*, Milano 1923, vol. I, pag. 166 seg.; ANSIAUX M.: *Traité. ecc.*, op. cit., pag. 468 vol. II; CASSEL G.: *Traité. ecc.*, op. cit., pag. 317 e 354 vol. I e *Money and Foreign Exchange after 1924*, op. cit., pag. 104 seg.

(2) GRAZIANI A.: *Istituzioni ecc.*, op. cit., pag. 422; ANSIAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit. 439; VALENTI G.: *Principi di scienza economica*, Firenze 1916, pag. 295.

Tutto quello, che abbiamo ora detto, si riferisce naturalmente all'interesse netto: nella realtà l'interesse, interesse lordo, è differente a seconda che il prestito sia più o meno rischioso ed abbia una durata più o meno lunga; e ciò spiega « come il saggio dello sconto e dell'interesse, scrive il Valenti, possa variare da luogo a luogo, da tempo a tempo, e nello stesso tempo e luogo, a seconda delle circostanze particolari, in cui lo scambio a credito si effettua e a seconda della solvibilità e moralità dei contraenti... »: ma si tratta, come si vede, di variazioni dovute alle diverse situazioni, alle varie percentuali, che si sommano all'interesse netto, in diversa misura, in relazione alle indicate circostanze. Quindi da tale varietà di saggi lordi non viene in alcun modo intaccato il principio esposto circa la formazione dei saggi per periodi brevi (1).

B) *Periodi lunghi* — Ora dobbiamo esaminare come si determini il saggio dell'interesse per periodi lunghi, se esista un prezzo di equilibrio del denaro, se esista un centro di gravità, intorno a cui a lungo andare il saggio del denaro si muova così come si muovono i prezzi intorno al costo marginale.

Se noi supponiamo che quella condizione di equilibrio tra domanda ed offerta, che abbiamo sopra ricordato venga turbata, perchè o la domanda o l'offerta vari sensibilmente e più o meno rapidamente, mentre una pronta corrispondente variazione dell'offerta e della domanda non si verifica, il saggio dell'interesse dovrà variare esso pure: il medesimo tenderà a salire, se la domanda tenda ad aumentare più dell'offerta, a scendere nel caso inverso.

Un aumento dell'offerta, a prescindere dalle cause agenti a tempo molto lungo, dipenderà dall'aumento del risparmio, che peraltro non può avvenire che gradatamente, da una maggiore tendenza a rivolgere il risparmio esistente ad impieghi di investimento, anzichè a beni di consumo durevoli od alla tesaurizzazione, cosa che richiede un cambiamento nelle abitudini, nelle condizioni di ambiente ecc., cambiamento che anch'esso impone un certo periodo di tempo.

Su tali circostanze, almeno in generale, il tasso dell'interesse non può, almeno come norma, influire che limitatamente per produrre o accelerare o allentare gli avvenimenti.

Un aumento della domanda non può dipendere che da un cambiamento nella domanda di prodotti e servizi, oltre che da un aumento di prestiti di consumo e di speculazione e su ciò il tasso ha un'influenza che non è nè l'unica, nè la prevalente, specie per periodi non eccessivamente lunghi.

(1) GORBI U.: *Elementi di economia pol.*, Milano pag. 44; VALENTI G.: *Principi di scienza economica*, Firenze 1916, pag. 358, 383, seg., 152; PANDI V.: *Corso di politica econom. internaz.*, Torino 1930, pag. 107 seg.; SCHULLER R.: *Schutz Zoll und Freihandel*, Wien 1905, pag. 88 seg.; LORIA A.: *Corso di economia pol.*, Torino 1927, pag. 386 seg.; REBOUD P.: *Precis. ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 439 seg. e 462 seg.; CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. I, pag. 297 e 329 seg.; BARONE P.: *Principi di econom. pol.*, Roma 1913, pag. 24 seg.; GRAZIANI A.: *Istituzioni ecc.*, op. cit., pag. 409, 424, 425; MARSHALL A.: *Principi, ecc.*, op. cit., pag. 578 seg.; Confr. anche WEBER: *Allgemeine ecc.*, op. cit., pag. 125.

Difficoltà sensibili, a sua volta, su cui ci sembra inutile insistere, esistono per ostacolare la riduzione, nella misura occorrente a seconda delle circostanze, della domanda e dell'offerta; difficoltà sulle quali il saggio dell'interesse, pur facendo gradualmente sentire la sua azione, non è decisivo di fronte ai movimenti dovuti a cause autonome.

Peraltro, come è naturale, attraverso un periodo di una certa durata, l'equilibrio tra domanda ed offerta tenderà gradatamente a stabilirsi ad una data misura dell'interesse, al punto di maggior convenienza sociale, su un prezzo che non sarà con ogni probabilità quello di prima, ma sarà fondato su una base, che più gli si avvicina ed i movimenti transitori del saggio dell'interesse avranno, a lungo andare, almeno contribuito a tale scopo (1).

Ora ci si domanda se questo nuovo prezzo mostrerà una tendenza ben definita, se avrà un punto intorno a cui aggirarsi ed al quale verrà richiamato ogni qualvolta ci si allontani da esso.

Al riguardo si è detto da alcuni economisti che il servizio particolare di anticipare il capitale monetario, ha un costo, il quale risulta dalla astinenza o privazione del godimento, oltre che naturalmente dal rischio dell'operazione, e quindi per l'interesse, come per gli altri servizi, vi ha una legge generale, secondo la quale l'interesse stesso, considerato nella molteplicità delle sue variazioni, tende a commisurarsi al suo costo, cioè al premio dell'astinenza e del rischio. Trascurando il rischio, che costituisce un elemento da tenersi separato, in quanto qui si considera, come dicemmo, l'interesse netto e non quello lordo, il prezzo del denaro troverebbe la sua base più che « nell'attesa », nel concetto della « astinenza » del Senior, che è « l'atto di differire un godimento », è « differimento della soddisfazione », che è « spiacevole » e pertanto deve essere ricompensato; mentre, cioè, i prezzi delle merci e servizi tenderebbero al costo, inteso come spesa, come costo obbiettivo, l'interesse tenderebbe ad un costo subbiettivo, psicologico, costo pena, real cost, ad un elemento, quindi, in ogni momento ben definito per i singoli produttori, che si avvicina in certo senso, ci sembra, ma non si confonde, col costo subbiettivo di produzione dei classici (2).

(1) VALENTI G.: *Principi, ecc.*, op. cit., pag. 286, 289.

(2) VALENTI G.: *Principi, ecc.*, op. cit., pag. 203 e 452; MARSHALL A.: *Principi ecc.*, op. cit., pag. 279 e nota; SENIOR: *Principi d'econom. pol.*, in « Bibl. dell'Econom. », serie I vol. V, pag. 580, 614, 665 seg.; PAPI: *Corso di econom. pol.*, Messina, anno scol. 1926-1927, pag. 160 seg.; PATTEN S. N.: *Essays Economic Theory*, New-York 1924, pag. 61 seg.; CAIRNES: *Principi fondamentali dell'econom. pol.*, in « Bibl. dell'Econom. », serie 3, vol. IV; JEVONS: *La teoria dell'econom. pol.*, in « Bibl. dell'Econom. », serie 3, vol. II; LORIA: *Analisi della proprietà capitalistica*, Torino 1889, vol. 1; HABERLER G.: *Die Theorie der komparativen Kosten und ihre Answertung für die Begründung des Freihandels*, in « Weltwirtschaftliches Archiv », Ott. 1930, vol. 32, fasc. 2, pag. 99; BENINI R.: *Principi di economia pol.*, op. cit., 1932, pag. 120; MASCI G.: *La dottrina del valore di concorrenza* in « Atti della R. Accademia di scienze moral. e pol. », anno 1913, vol. 42, specie pagine 14 e 29 seg.; JANNACCONE P.: *Il costo di produzione* in « Bibl. dell'Econom. », vol. IV, serie 4^a, parte 2^a; ANGELL J. W.: *The Theory of International Prices*, Cambridge 1926, pag. 66 seg., 371 seg.; GRAZIANI A.: *Istituzioni, ecc.*, op. cit., pag. 267 seg.; COLSON C.: *Cours, ecc.*, op. cit., vol. I pag. 55; PARETO V.: *Manuale di economia pol.*, Milano 1909, pag. 215; FONTANA-RUSSO L.: *Trattato di politica commerciale*, Milano 1907, pag. 487 seg.; CABIATI A.: *Principi di politica commerciale*. 1^a *La teoria generale degli scambi internazionali*, Genova 1924, pag. 138 seg.;

Una tale soluzione peraltro non ci sembra persuasiva. Al riguardo osserviamo anzitutto che l'astinenza dovrebbe, se mai, riferirsi al risparmio e non all'offerta di capitale, elementi che vedemmo vanno tenuti ben distinti dato che il risparmio precede gli investimenti e può da essi prescindere. E ciò ci sembra qui d'importanza decisiva. Inoltre aggiungiamo che, come abbiamo già avuto occasione di notare, il risparmio non implica affatto di necessità un sacrificio, che anzi, per dirla col Marshall, vi sono molti i quali provano un piacere intenso nel vedersi crescere sotto le mani il proprio tesoro *senza pensar mai* forse ai godimenti, che si possono ricavare adoperandolo a proprio o altrui beneficio, mossi dai molteplici motivi già ricordati. E' noto, poi, come la teoria del Senior sul profitto del capitale, come rinunzierazione della astinenza, abbia avuto critiche decisive ed abbia consentito a Lassalle una buona arma per la sua tesi, quando si domandava qual fosse il sacrificio del risparmio per i milionari (1).

Inoltre, a prescindere qui anche da qualsiasi considerazione circa i metodi, con cui furono accumulate le prime forme di capitale e le successive e circa il fatto che la gran parte dei capitali-valore oggi in cerca di investimento è stata ottenuta dagli attuali proprietari — a non tener conto dei sistemi poco leciti — attraverso eredità ed altre forme di passaggio di proprietà a titolo gratuito e per le quali quindi non si può certo parlare di costo, resta il fatto che non sarebbe facilmente spiegabile come il saggio dell'interesse per gli stessi capitali possa variare tanto nei passaggi dai periodi di intensa attività economica a quelli di depressione e come i capitalisti, rifuggendo, in periodi di crisi, da investimenti anche lucrosi, ma aleatori, corrono agli investimenti sicuri, quali sono i titoli dei governi o garantiti dai governi, sempre più largamente, nonostante che, attraverso conversioni, i saggi relativi vengano continuamente ridotti, e come anzi le successive emissioni, a tassi sempre più bassi, siano sempre più largamente e con sorprendente rapidità sottoscritte.

Eppure questi prestiti, che, data la grande sicurezza per il pagamento dell'interesse, data la facilità della loro conversione in denaro, mediante vendita del titolo e dato il piccolo rischio relativo ai corsi — di fronte alla grande alea degli altri investimenti — ricevono un tasso, che si deve ammettere più degli altri si avvicini al tasso netto, da noi considerato, sono largamente preferiti dal risparmio fresco, che non ha il coraggio di correre agli altri investimenti, fra cui largamente il risparmio, che ha costato maggiori sacrifici, quale è quello delle classi meno abbienti, delle classi a reddito fisso, che, sottoponendosi a privazioni sovente non lievi, mettono in serbo una parte dei loro limitati introiti, come atto di previdenza per sé e per le persone care.

Ed allora sorge la domanda come possa conciliarsi con la teoria del costo, pena il fatto che i capitali ottenuti a costi subbiettivi maggiori, cioè quelli dei risparmiatori, che potremmo dire marginali, sono proprio quelli, che accettano senza discussione e senza dubbi i minori interessi fissati dal mercato, quando questi si riducono, sicchè i risparmiatori stessi anche a costo di veder sensibilmente diminuiti i redditi relativi, vanno a sottoscrivere largamente

(1) MARSHALL A.: *Principi ec.*, op. cit., pag. 275; LASSALLE F.: *Il signor Bastiat-Schulze Di Delitzsch Giuliano Economico ossia Capitale e Lavoro*, in «Bibl. dell'Econom.», serie III, vol. IX, p. 1.

un 2 e $\frac{1}{2}$ %, un 2 % ed anche meno, come forma di investimento definitivo; e ci si può domandare altresì come avvenga che i loro proprietari conservano i titoli così acquistati per anni ed anni senza preoccuparsi se sorgano più o meno presupposte divergenze tra prezzo e costo (dato appunto che si possa ammettere che un costo esista) per le variazioni dell'interesse, preoccupandosi anche non della misura del tasso, che pure è quello più basso del mercato per investimenti lunghi, ma della sicurezza dell'investimento.

In queste condizioni ci sembra sia difficile parlare di un costo soggettivo come centro, cui tendono i tassi dell'interesse.

Ci sembra qui che ci troviamo piuttosto di fronte ad uno dei momenti della ripartizione del reddito da parte dei singoli, ripartizione che, per essere edonistica, deve mirare ad essere il più possibile conveniente per il soggetto economico. Questo farà, cioè, una prima ripartizione del suo reddito, il quale verrà distribuito in modo che una porzione sarà rivolta al procacciamento di soddisfazioni immediate, all'acquisto di beni di consumo, in modo che tutte le porzioni di tali beni abbiano una uguale utilità marginale, almeno per quanto lo consentano la divisibilità in parti più o meno piccole dei beni stessi (1) e la diversa durata di soddisfazione, che i medesimi ci possono dare; un'altra porzione sarà invece sottratta al consumo colla speranza, lo vedremo, di vantaggi, di soddisfazioni future. Con quali criteri, trattandosi di una valutazione del tutto subbiettiva, sarà fatta la distribuzione del reddito non è possibile dirlo; solo possiamo ammettere che le valutazioni varieranno da individuo ad individuo, nello stesso tempo, a seconda delle località e circostanze, e, per tempi diversi, anche per uno stesso individuo, a seconda delle circostanze, degli eventi (2).

Quella parte poi del reddito, che viene sottratta al consumo immediato, potrà dal soggetto economico essere investita in beni *capitali*, allo scopo di trarne un reddito, coll'impiego diretto, ed allora influirà sul prezzo di tali beni, che, quali fattori dell'impresa, saranno comperati, non sulla base della utilità marginale, dato che non sono diretti a soddisfare bisogni umani, ma della prospettiva di un utile dal loro impiego produttivo: o potrà invece essere conservata nella sua forma monetaria ed essere conservata in vista di vantaggi, come nel precedente caso, futuri, vantaggi che naturalmente sono maggiori quando la detta porzione di reddito sia investita in prestiti, che danno essi pure un utile, l'interesse.

Ora, come non sarebbe possibile considerare « l'attesa », « l'astinenza » incontrata per l'acquisto di beni economici non di consumo come un costo, intorno a cui oscillano i prezzi di tali beni, in quanto per costo deve intendersi la spesa di produzione, quando si parla di prezzi, così ci sembra che l'attesa, l'astinenza, relativa al risparmio conservato nelle forme monetarie, per le ragioni indicate, non possa costituire il centro di gravità, verso cui si troverebbero ricondotte le oscillazioni dell'interesse, le variazioni del saggio del denaro.

(1) BENINI R. : *Principi, ecc.*, op. cit., pag. 128.

(2) Confr. : MARSHALL A. : *Principi, ecc.*, op. cit., pag. 177 seg. e 277 seg.

Questa attesa, in fondo, questa astinenza, anche a prescindere dal risparmio obbligatorio sopra ricordato, che pur viene a portare qui nuove ragioni di complicità, non rappresenterebbero che il risultato dell'azione del soggetto economico, il quale, a certo momento, ritiene più utile risparmiare, ritiene che i piaceri, le soddisfazioni future, che dal risparmio verranno, supereranno i piaceri presenti, come l'acquisto di beni di consumo di oggi rappresenta il risultato dello stesso soggetto, che, colla stessa visuale, lo stesso stato d'animo del maggior godimento, ritiene che l'appagamento di certi bisogni immediati non possa esser superato da alcuna soddisfazione futura. Ci troviamo cioè di fronte a stati d'animo, i quali non possono avere altra influenza che quella di agire sulla ripartizione del reddito, individuale, sulla parte di esso, che sarà portato ad agire sulla domanda di beni, e sulla parte, che influirà sul risparmio e sull'offerta di capitali, offerta che naturalmente potrà essere più o meno esigente per motivi che non hanno nulla a che vedere con i costi psicologici; tanto più che saranno forse proprio, come vedemmo, i più bisognosi, quelli che non possono attendere, che saranno meno disposti alla intransigenza, alle pretese eccessive nel timore di non trovare immediati e sicuri collocamenti ai loro limitati risparmi che si vuole ad ogni costo rendere redditizi.

Escluso così il concetto di costo pena, di astinenza — cioè l'unica forma di costo che qui potrebbe esser preso in considerazione — ci sembra si possa asserire, che, per un periodo più o meno lungo di tempo, a differenza di quanto avviene per il prezzo delle merci, non esiste un interesse d'equilibrio, un interesse normale, intendendo per interesse di equilibrio quello che risponde al doppio requisito che: a) non solamente l'offerta e la domanda di denaro si equilibrano a momento dato, in un mercato, intorno ad un prezzo, che segna il punto al di sotto del quale l'interesse stesso non potrebbe scendere, perchè altrimenti il prestito avverrebbe con perdita ma, che; b) se una circostanza qualunque venisse a turbare questo equilibrio, il giuoco delle forze, alle quali il mercato è sottomesso, tenderebbe a riportare l'interesse a questo prezzo in precedenza stabilito o ad altro prezzo di equilibrio. Il problema rimane, quindi, ci sembra, indeterminato, non essendovi tutte le condizioni necessarie per definire la posizione di equilibrio; non si potrà parlare cioè di equilibrio ma di tendenze verso equilibri instabili (1).

Cosicchè, il saggio dell'interesse, se tende a reagire sulla domanda e sull'offerta ad ogni variazione dell'offerta e della domanda, in modo che i una con l'altra finiscano alla loro volta per coincidere nelle forme e con i limiti già in precedenza indicati, resta però sempre, in ultima analisi, unicamente soggetto a tali variazioni, le quali, come vedemmo, sono a lungo andare dipendenti anche da cause in gran parte diverse dalla misura dell'interesse e resta determinato pur sempre, come per brevi periodi, dai gruppi marginali dei richiedenti ed offerenti prestiti, senza, ripetiamo, alcuna tendenza precisa o limite, a differenza di quanto avviene per il prezzo dei beni economici. Ciò spiega anche perchè non possa parlarsi di una tendenza del saggio dell'interesse verso livelli sempre più bassi, ma — escluse le oscillazioni molto notevoli del premio del rischio che può talora trarre in inganno — il saggio stesso varii continuamente e specialmente in relazione ai cicli economici.

(1) COLSON C.: *Cours ecc.*, op. cit., vol. I pag. 43; VALENTI G.: *Principi ecc.*, op. cit., pag. 289 seg.

CAPITOLO VII.

Teoria dello sconto.

Considerazione generale. — Mentre l'interesse si riferisce ai prestiti in moneta di lunga durata, lo sconto si ricollega ai prestiti brevi; «è, dice il Pantaleoni, il prezzo dell'uso dell'affitto della moneta per un dato tempo». Tuttavia questa distinzione nella realtà non è sempre osservata, poichè, mentre le aperture di credito possono nascondere delle vere e proprie immobilizzazioni — ed i congelamenti dei crediti passati e recenti insegnano qui qualche cosa — non di rado, in momenti e condizioni date, specie se sia difficile ottenere credito ad una banca, la emissione di obbligazioni, ad esempio, può essere un modo di procurarsi il capitale circolante occorrente alle migliori condizioni, tanto che è stato detto che «le differenze son più formali che sostanziali».

Tutto quello che abbiamo esposto circa la distinzione tra risparmio ed offerta di capitali si deve qui ripetere (1).

Come l'interesse, anche lo sconto è, secondo la comune opinione, dipendente dalla legge della domanda e della offerta.

Offerta di denaro — L'offerta di denaro a breve presenta, peraltro, almeno sotto certi aspetti, delle caratteristiche, che sembrano dare alla medesima un contenuto un po' più largo e alquanto diverso da quella di capitale lungo. Infatti l'offerta, che si considera qui, viene in larga misura dalle banche e *per queste* comprende due categorie di depositi: a) *i depositi reali o depositi passivi*, fatti da coloro che hanno portato valori, sia sotto forma di biglietti, sia sotto forma di chéques, che autorizzano il trasferimento di fondi presso altre banche e che comprendono quelli che il Keynes chiama cash-deposits, cioè depositi di reddito e depositi commerciali; b) *i depositi fittizi o attivi*, sorgenti sia dallo acquisto fatto da una banca di attività (es. sconto di cambiali, acquisto di titoli), pagandole con un credito su se stessa, sia con la creazione di un credito su se stessa a favore di un determinato mutuuario (es. aperture di crediti, prestiti, anticipazioni) (2).

Ora può sorgere il dubbio (e non ne son mancati i sostenitori) che questa seconda categoria di crediti possa in certo modo essere allargata a volontà della banca, purchè questa sappia manovrare l'arma del saggio dello sconto,

(1) PANTALEONI M.: *Lezioni di economia pol.*, anno 1907, 1908 pag. 214; GRAZIANI A.: *Istituzioni, ecc.*, op. cit., pag. 408.

(2) FANNO M.: *Le banche ed il mercato monetario*, Roma 1913, pag. 239 seg.; MASCI G.: *Corsi di scienza e diritto bancario*, Roma 1920, pag. 52 seg.; BENINI R.: *Principi*, op. cit., pag. 298; KEYNES J. M.: *Trattato ecc.*, op. cit., vol. 1, pag. 31 seg., 46 seg.; HERRISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 87 seg.

con la conseguenza che ogni istituto di credito avrebbe possibilità di aumentare a sua volontà l'offerta di credito a breve (1).

In generale, può affermarsi che una banca, ove saggiamente operi, ben s'intende, può creare moneta bancaria sotto forma di depositi attivi entro quei limiti soltanto, che sono richiesti dalle sane attività commerciali — alla stessa guisa che le banche centrali possono farlo nei riguardi dei biglietti — tenuto conto che aperture di credito, di fronte alle quali stanno, ad esempio, solide cambiali, rappresentanti effettivi scambi di merci, vere transazioni commerciali, industriali, agricole (esclusi i valori), non costituiscono operazioni, che rimangono nell'arbitrio della banca commerciale e che tali operazioni non sono di carattere inflazionistico. Sebbene non si possa certo dire in modo preciso ed assoluto entro quali limiti tali operazioni riescano a svolgersi, in linea generale noi riteniamo di poter concordare con Cassel, quando afferma (2) che lo sviluppo del credito debba esser tale da far coincidere la domanda con l'offerta del medesimo, tenuto conto del nuovo effettivo risparmio, che viene continuamente ad aggiungersi a quello in ogni momento esistente. Riteniamo, cioè, possa ammettersi, almeno come principio, che, tenuto conto di tutto il risparmio effettivo, il sistema bancario riesca ad accrescere il credito, attraverso i depositi fittizi, in modo da fare corrispondere grosso modo, entro i limiti del possibile, detti incrementi del credito, alla parte del risparmio, che viene sottratta alla circolazione, che viene tesaurizzata, alla parte che viene esportata sotto forma di biglietti, che rientra nei movimenti internazionali dei capitali-valore esportati o che comunque viene sottratta al prestito sì da creare un potere complessivo di acquisto tale che, con larga approssimazione, risponde a quello richiesto, dato un certo equilibrio dei prezzi, per beni e servizi da scambiare.

Le banche, ripetiamo, se sanamente operanti, non sono arbitre, quindi, del credito in circolazione. D'altra parte anche se non si voglia tener conto della offerta di fondi sorgente dalle importantissime operazioni extra-bancarie, di cui dovremmo parlare ancora, e della loro efficacia, resta qui sempre che, come abbiamo già avuto occasione di dire, la quantità del credito in circolazione è determinata non dalle banche ma dal pubblico, che alle medesime ricorre, opinione questa che è ammessa non solo da autorevolissimi scrittori, ma anche da autorità bancarie fra le più alte. Ogni eccezione a tale limite avrebbe carattere inflazionistico e, per le note ragioni, non potrebbe rimanere in circolazione a meno che non si trattasse di denaro, che viene dallo Stato iniettato, per spese proprie, nella circolazione in condizioni eccezionali della economia (3).

(1) CABIATI A.: *La moneta controllata e le sorprese dell'esperimento americano*. in « La Rif. Soc. », nov-dic. 1933, pag. 663. Confr. qui: KEYNES J. M.: *Trattato ecc.*, op. cit., vol. I, 221-222 e CASSEL G.: *Post-war, ecc.*, op. cit., pag. 83 seg.

(2) CASSEL G.: *La monnaie et le change apres 1914*, trad. Lachapelle. Paris. 1923, pag. 118 seg. e *Traité, ecc.* op. cit., vol. II pag. 337 seg.; SPIETHOFF: *Das Verhältnis von Kapital Geld und Güterwelt* in « Schmollers Jahrbuch » 1909.

(3) BACHI R.: *La politica della congiuntura*, Roma, Bocca, pag. 90 seg., LEWINSKI J. St.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 66 seg.; KEYNES J. M.: *A treatise, ecc.* op. cit., vol. II, pag. 240 seg.

Esamineremo più tardi in particolare come — e questo qui ci interessa — un aumento del saggio dello sconto da parte delle banche centrali, che non sia in relazione alle condizioni del mercato, non sia neppur esso efficace per regolare la quantità di credito in circolazione.

Domanda di denaro. — La domanda di denaro è in linea generale determinata da quelle medesime ragioni, da cui vedemmo dipendere la domanda, relativa ai capitali lunghi. Per i fondi richiesti dalle imprese produttive, intesa la parola impresa nel suo più largo significato, la domanda, domanda almeno di norma di capitale circolante, anziché di capitale fisso, è determinata dalla domanda di prodotti e servizi e quindi è influenzata da quelle ragioni, che su tale domanda influiscono e che abbiamo già ricordate, parlando dell'interesse. Vi è poi la domanda, di minor importanza, per scopi di consumo e la domanda per scopi speculativi, la cui entità varia enormemente di periodo in periodo.

Il saggio dello sconto indiscutibilmente, per periodi brevi, anch'esso esercita un'influenza sulla domanda di denaro, eliminando, se elevato, un certo numero di domande marginali, sebbene non si debba esagerare l'importanza specie se viene mantenuto entro i limiti normali.

Domanda, offerta e saggio dello sconto. — Dobbiamo ora esaminare, come abbiamo fatto per l'interesse, quale rapporto intercorra fra domanda ed offerta e saggio dello sconto.

Nota acutamente il Prof. Masci (1) che, se ci fermiamo a considerare l'influenza, che il saggio dello sconto ha da un lato sull'offerta, dall'altro sulla domanda di prestiti monetari, determinando variazioni sulla prima dirette, inverse sulla seconda, il saggio stesso ci appare una variabile indipendente; ma tutto ciò può sussistere solo, ove si considerino isolatamente le relazioni fra saggio dello sconto e offerta o domanda, senza ricercare i precedenti. Ma ove si risalga più oltre, si vedrà che ogni variazione del saggio dello sconto, precedente a quella della domanda e dell'offerta, sarà stata a sua volta preceduta da variazione dell'offerta e della domanda. In altri termini, il saggio dello sconto può agire sulla domanda e sull'offerta solo quando sia stato in precedenza, a sua volta, influenzato dalla offerta e dalla domanda, le quali, invece, possono influire sullo sconto per una loro variazione autonoma, per una qualunque modificazione avvenuta nei loro elementi costitutivi. Sicchè, mentre domanda e offerta funzionano da variabili indipendenti, il saggio dello sconto è elemento passivo del mercato monetario e costituisce la variabile dipendente (2). Abbiamo quindi qui un nuovo avvicinamento fra interesse e sconto; al posto di $I = \varphi(d, o)$, potremo scrivere $S = \varphi(d, o)$.

(1) MASCI G.: *Scritti monetari - Sulle leggi fondamentali del mercato monetario*, Aquila 1926, pag. 7 seg. e *Corsi, ecc.*, op. cit., pag. 71 seg.

(2) Il FANNO ritiene che l'unico elemento attivo del mercato monetario sia l'offerta, in quanto i movimenti autonomi della domanda, allorchè si producono, scompaiono nella nuova posizione di equilibrio. *Le Banche, ecc.*, op. cit., pag. 190 seg. e 282 seg.

Legge della formazione dello sconto. — A) — *Periodi brevi.* — Per periodi brevi, così brevi che domanda ed offerta di denaro possano considerarsi praticamente costanti, il saggio dello sconto, come quello dell'interesse, non potrà essere, in principio, che uno, dovrà essere e sarà tale da far coincidere a quel saggio domanda ed offerta e sarà, può affermarsi, determinato dai gruppi marginali più esigenti. In pratica naturalmente, in parte per le difficoltà che incontra la piena concorrenza, in parte per colpa degli operatori, più che di unico saggio, si dovrà parlare di saggi diversi, tutti oscillanti intorno a quel saggio e solo eccezionalmente con esso confondentisi. Si intende, che, quando parliamo qui di sconto, intendiamo parlare di sconto netto, come abbiamo parlato a suo tempo di interesse netto, poichè anche il saggio dello sconto, per periodi brevi, nella realtà è differente, a seconda che il prestito sia più o meno rischioso o abbia una durata più o meno lunga.

B) *Periodi lunghi.* — Considerando, invece, lunghi periodi di tempo nel saggio dello sconto noi troviamo, secondo autorevolissimi economisti, una differenza di fronte a quello che dicemmo si verifica nel mercato dei capitali lunghi, almeno se noi bene interpretiamo il pensiero di coloro, che lo esposero: il saggio dello sconto avrebbe, cioè, un limite minimo, al di sotto del quale non potrebbe scendere, limite che è dato dal costo marginale di produzione, dall'unità cioè che è offerta alle condizioni più gravose: detto saggio, anzi, tenderebbe addirittura a quel costo, che rappresenterebbe così qui il punto di equilibrio.

Questo costo comprenderebbe poi: interesse sui depositi passivi e spese inerenti alla conservazione delle riserve monetarie, spese di gestione, di amministrazione o *costi complementari*, premio per il rischio, inerente alle operazioni di cui trattasi. Non è davvero nostro desiderio di discutere o comunque mettere in dubbio la esattezza di tale supposizione; che la banca abbia un costo di gestione, di esercizio, e che di tale costo debba tener conto nel gravare il prezzo delle sue attività è tale verità, che non consente di dubitare della bontà del principio suesposto (1).

Ciò che noi vogliamo qui affermare è che un'ulteriore analisi e sviluppo dell'indagine sui costi ci consente di escludere che, per lo sconto netto, vi sia un prezzo di equilibrio, un comportamento diverso da quello dell'interesse per lunghi periodi.

Possiamo al riguardo anzitutto osservare come noi abbiamo parlato di sconto netto, come già parlammo di interesse netto; quindi, agli effetti della nostra indagine, noi dobbiamo eliminare da un lato il costo del rischio e dall'altro il premio, sottraendo quest'ultimo dallo sconto lordo.

(1) DEL VECCHIO G.: *Lezioni di economia pura*, Padova 1929 pag. 317 seg.; MASCI G.: *Corsi, ecc.*, op. cit. pag. 62 seg. ;

D'altra parte occorre tener presente, poi, che, mentre nella generalità dell'impresa i costi, le spese di produzione variano unicamente in relazione alla migliore applicazione della legge delle proporzioni definite ed al miglior sfruttamento degli impianti e la potenzialità di azione è determinata dalla entità degli impianti stessi, ogni accrescimento della capacità produttiva potendo ottenersi solo con nuove applicazioni di elementi, aventi un costo ed un prezzo, l'impresa bancaria, oltre che da tali condizioni, è profondamente influenzata dal fatto di poter operare con depositi fittizi, e di subire la concorrenza del credito extrabancario.

Con i depositi fittizi, infatti, gli istituti di credito riescono ad accrescere *gratuitamente*, in modo anche notevolissimo, le proprie operazioni attive, valorizzando una capacità di acquisto, che è lasciata fuori del mercato (1), ed in tal modo, senza la necessità di apportare modificazioni agli impianti, senza estendere, forse anzi restringendo, il ricorso ad operazioni passive, cioè costose, riescono a ridurre di *fatto* anche molto i costi di gestione.

Ma allora, se insieme con la entità delle operazioni bancarie, anche la misura dei costi finisce per dipendere decisamente dalla domanda di credito breve in modo che i costi si riducono con l'allargarsi delle operazioni — queste essendo una delle cause delle variazioni di quelli — ci sembra che ciò ci consenta di ammettere che, anche per periodi lunghi, non è possibile parlare di una tendenza del saggio dello sconto ad un punto di equilibrio, determinato dai costi dell'impresa.

Tale saggio, infatti, mentre non potrà essere mantenuto troppo alto, in quanto ciò, oltre essere contrario all'interesse degli istituti, desiderosi di accrescere nei modi noti i loro guadagni unitari, deve urtare contro la crescente concorrenza di larga parte del credito extrabancario, che viene offerto al di fuori di ogni considerazione dei costi di gestione, dovrà poi tener conto di un limite, che non esiste nel prezzo delle merci, dovrà cioè tener conto della necessità di restringere le domande di credito — che non posson trovar un freno nei riducentisi costi — a quanto è indispensabile per mantenerle entro quei confini, che, per i singoli istituti, sono imposti da una sana e prudente amministrazione e per il sistema bancario preso come complesso, dalla effettiva entità del risparmio, esistente a momento dato. Il saggio in parola cioè per le dette ragioni, potrà, *per un periodo eccezionale*, mantenersi anche al di sotto, *per un periodo indeterminato* anche al di sopra, molto al di sopra dei costi, con utili che non di rado trovano solo in parte un correttivo in imprese rischiose, mal riuscite e cattivi investimenti, dovuti al desiderio di allargare troppo le concessioni di credito.

D'altra parte poi se tasso dello sconto e tasso dell'interesse debbono mantenersi, come vedremo fra poco, intimamente collegati, le variazioni dell'uno dovendo sull'altro come norma riflettersi, tale circostanza deve, ci sembra, escludere che uno solo o entrambi tali tassi possano avere un proprio punto di equilibrio, in quanto ciò renderebbe di regola impossibile le reciproche influenze.

(1) Vedasi quanto al riguardo è stato detto, parlando dell'*offerta di denaro*.

Per lunghi periodi, quindi, come per brevi, il saggio dello sconto rimane determinato unicamente dalla domanda e dall'offerta di credito, costituisce l'elemento attraverso le cui variazioni si ricostituisce l'equilibrio (equilibrio instabile) fra domanda ed offerta di prestiti monetari una volta che questo sia stato alterato. D'altra parte, poichè, come ora vedremo, mercato monetario e mercato dei capitali sono fra loro intercomunicanti, solidali, e i movimenti del saggio dell'interesse e dello sconto, sono quali « manifestazioni di uno stesso fenomeno... (obbedienti) ad una medesima legge » fra loro intimamente collegati, la nostra esposizione ci sembra concili il principio del costo con quella della solidarietà ora ricordata (1).

Relazione tra saggio dell'interesse e saggio dello sconto. — Una tale solidarietà è stata veramente messa in dubbio da scrittori, come ad esempio il Supino, il quale ha affermato che l'interesse si riconnette alla quantità di capitale ed agli investimenti durevoli, mentre lo sconto si ricollega alla quantità di moneta richiesta ed offerta ed agli impieghi temporanei. E poichè manca ogni concorrenza, che riporti interesse e sconto ad una sola misura, quest'ultimo rimane influenzato dalle cause monetarie, alle quali il primo non è soggetto (2).

Ora, osserva giustamente il Masci « i prestiti monetari concessi dalle banche implicano un vero e proprio prestito di capitale, investito nell'industria e nei commerci: ogni sconto cambiario presuppone o si risolve in un'anticipazione di capitali ad industriali o commercianti, che, tranne il caso eccezionale di mutui di consumo, non hanno altro fine, nel richiedere ed ottenere a credito una somma data, se non quello di servirsene per acquistare materie prime, sussidiarie o sussistenze operaie da investire nella propria azienda produttiva ». « Non sappiamo vedere altro fine ai prestiti monetari; la veste monetaria non è che la forma, sotto la quale si negoziano capitali veri e propri » (3).

Anzi non solo non può ammettersi una distinzione fra le due forme di investimenti, ma appare evidente l'esistenza effettiva di una concorrenza, che tende a riportare ad un'unica misura interesse e sconto, poichè uno stesso capitale (e ne abbiamo già dati alcuni esempi) si muove tanto sul mercato prestiti, quanto sul mercato sconti: così ogni qualvolta il saggio dello sconto sia inferiore a quello dell'interesse, si manifesterà tendenza dei prestiti a breve a salire per trarre vantaggi della differenza, finchè l'accresciuta

(1) GRAZIANI A.: *Istituzioni ecc.*, op. cit., pag. 426 seg.; FILIPPI J.: *La stabilisation, ecc.*, op. cit., pag. 52 seg.; BELLERBY J. R.: *Controlling factor in trade cycles* in «The Economic Journal» 1923, vol. XXXIII, pag. 316 seg.; CABIATI A.: *La moneta ecc.*, art. cit., pag. 667 seg.; MASCI G.: *Scritti monetari, ecc.*, op. cit., pag. 12 e Corsi, ecc., op. cit., pag. 77 seg.; GRAZIANI A.: *Istituzioni, ecc.*, op. cit., pag. 426 seg.; DEL VECCHIO G.: *Grundlinien der Geldtheorie*, Tubingen 1930, pag. 3 e *Lezioni, ecc.*, op. cit., pag. 356 seg.

(2) SUPINO C.: *Il saggio dello sconto*, Torino 1892 e *Il mercato monetario internazionale*, Milano 1910, pag. 184 seg.;

(3) MASCI G.: *Scritti monetari, ecc.*, op. cit., pag. 12 seg. e *Corsi ecc.*, op. cit., pag. 77 seg.;

domanda dei prestiti stessi non abbia riportato i due saggi alla stessa misura : e l'inverso si verificherà, ove il saggio dello sconto sia superiore a quello dell'interesse (1).

Ciò significa che qualunque causa, riferentesi a domanda ed offerta di capitale monetario o di capitale in genere, che porti una divergenza tra saggio dell'interesse e saggio dello sconto, rompe l'equilibrio nel mercato del denaro, mette in azione forze, che portano ad una nuova coincidenza dei due saggi, ad un nuovo livello ; ciò significa altresì che il saggio dello sconto è influenzato non solo dalla domanda ed offerta di prestiti bancari, ma, salvo periodi eccezionali di breve durata, anche dalle domande ed offerte, che agiscono sull'interesse, così come l'inverso si verifica per il saggio dei prestiti lunghi. E questa circostanza è per la nostra trattazione, come vedremo fra poco, della massima importanza (2).

Il fatto che troppe volte riesce a velare la verità di tale principio ed a trarre in errore è la durata e diversa garanzia del prestito, che fa sì che il saggio lordo dell'interesse sia sovente più elevato del saggio lordo dello sconto, ma tutto ciò non toglie che i due saggi *netti* tendono ad essere uguali, come abbiamo ora visto.

(1) GRAZIANI A. : *Istituzioni, ecc.*, op. cit., pag. 427 seg.

(2) MASCI G. : *Scritti, ecc.*, op. cit., pag. 12 e *Corsi, ecc.*, op. cit., pag. 77 ; PANTALEONI M. : *Lezioni di econom. pol.* anno 1907, 1908, 1989 pag. 217 seg.

CAPITOLO VIII.

Efficacia del saggio dello sconto sulla quantità del credito in circolazione.

Tutto quanto abbiamo detto ci permette di vedere se effettivamente il saggio dello sconto non solo consenta, con la sua azione sulla domanda e sull'offerta di credito, di ristabilire l'equilibrio del mercato monetario una volta turbato, sia pure con i limiti ricordati, ma consenta altresì di dominare illimitatamente la quantità di credito in circolazione, indipendentemente da quelle che sono le condizioni del mercato, consenta cioè di aumentare o ridurre i mezzi di pagamento in quelle proporzioni anche fortissime, che sono richieste dalle esigenze della stabilizzazione del valore della moneta.

Possiamo supporre anzitutto che la banca centrale elevi per cifra molto alta il saggio ufficiale — dato che una politica dello sconto, se è diretta verso la stabilizzazione dei prezzi, deve essere molto più energica di quanto sarebbe, se fosse usata in relazione alla politica della riserva — e possiamo supporre che la banca stessa riesca ad imporre analogo aumento del costo del denaro alle banche ordinarie.

Come già largamente dicemmo e come vedremo meglio in seguito, non tutta l'offerta di credito a breve è in mano della banca; una parte larghissima è concessa fuori banca, mediante rapporto diretto fra capitalisti e produttori, fra produttori e produttori, fra produttori e commercianti, mentre, poi, molte grosse imprese finanziano le loro operazioni coi fondi, che si procurano attraverso speciali dipartimenti bancari e con vendite di titoli ed altre operazioni finanziarie. Ora anzitutto se, come è verosimile attendersi, in seguito all'aumento del saggio bancario, le richieste di fondi soddisfatte fuori banca aumentano talmente da compensare le riduzioni delle più costose concessioni bancarie, in modo che, di fronte a dei bisogni di credito, che sono rimasti invariati, rimanga grosso modo costante anche l'offerta del credito, il saggio dello sconto, già accresciuto, non potrà mantenersi al nuovo livello e dovrà ritornare allo stesso precedente livello, poichè, rimanendo all'incirca eguale domanda e offerta di fondi, eguale dovrà rimanere eguale anche lo sconto, supposto naturalmente che tutte le altre condizioni siano rimaste eguali (1).

Ma vi ha di più — supposto anche che i fondi fuori banca non si accrescano nella misura indicata e che anzi non riescano neppure ad esercitare notevole influenza sulla nuova situazione — gli accresciuti prezzi del de-

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 311; BACHI R.: *La politica della congiuntura*, Bocca, Roma, pag. 90 seg. (e *Riv. Pol. Econom.* 1928); LAWRENCE J. S.: *Stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 324 seg.; SNYDER C.: *Business Cycles and Measurement*, New-York, 1927, pag. 205 seg.; BACHI R.: *Effetti ecc.*, art. cit., pag. 255 seg.

naro produrranno i loro naturali effetti. Anzitutto da un lato la domanda verrà in certa misura ridotta; dall'altro, sotto lo stimolo degli alti saggi del denaro, molti, che avrebbero ritirati i loro fondi dalle banche, desisteranno dal farlo, altri, che avrebbero mantenuto i loro fondi inoperosi, si decideranno a consegnarli alle banche, mentre molti uomini d'affari troveranno conveniente procurarsi i fondi nel mercato dei capitali attraverso collocamento di obbligazioni ed altre forme o attraverso la vendita dei titoli e mantenerli depositati in conto corrente, col vantaggio di avere i fondi a più basso prezzo e lucrare le differenze nel periodo di ozio dei fondi stessi o rivolgeranno infine parte degli utili, anziché a dividendi o a consumi, ad impieghi a breve. Inoltre i saggi appetitosi richiameranno le masse enormi di fondi a breve, che, nei mercati monetari mondiali, sono sempre in cerca del più lucroso investimento (1).

In tal modo si verificherebbe che, mentre è interesse della banca di mantenere le proprie riserve al minimo allo scopo di evitare perdite e lucrare il massimo utile, si avrebbe invece che, di fronte a ridotte domande di credito, i vari istituti vedrebbero crescere enormemente le offerte verso di loro di denaro, su cui pagare un interesse: ciò, mentre metterebbe in mano di banche la possibilità di allargare i prestiti senza bisogno di ricorrere alla banca centrale, le indurrebbe, nel loro interesse, a ridurre i saggi, onde eliminare eventuali perdite; il saggio dell'interesse dovrebbe ritornare allora ad un livello, che non dovrebbe gran che differire da quello abbandonato per la politica di rincaro del denaro (2).

D'altra parte, poi, come è naturale, non tutte le banche si deciderebbero a seguire la politica della banca centrale, essendo loro interesse di venire incontro alle imprese loro clienti e di non ridurre gli affari, quando non vedono sufficiente ragione nelle condizioni del mercato: solo quelle banche, che debbono ricorrere al risconto dell'istituto centrale, può ammettersi si troverebbero costrette a seguire la politica dell'istituto stesso (3).

Ora, come osserva giustamente il Gregory, un aumento di saggio di una banca non ha efficacia, quando vi siano altre banche che non seguono tale politica. In quest'ultimo caso, in cui pochi sono gli istituti, che seguono la politica del denaro caro dell'istituto centrale, ed in cui quindi limitate sono le possibilità che si manifestino, almeno con qualche intensità, i fenomeni suddetti, in quanto vi sarà naturalmente immediata tendenza da parte degli uomini d'affari a rivolgersi alle banche, che conservano il più basso saggio dello sconto mentre, in relazione, le giacenze bancarie, che cooperano alla formazione delle riserve bancarie, mostreranno tendenza a riversarsi verso

(1) ROBERTSON D. H.: *Banking*, ecc., op. cit., pag. 72 seg.; HAWTREY R. G.: *Trade and Credit*, London, New-York 1928, pag. 119 seg.; CABIATI A.: *La moneta*, ecc., art. cit., ; GREGORY T. E.: *What can, ecc.*, art. cit., pag. 56 seg.

(2) ANSIAUX A.: *Traité*, ecc., op. cit. vol. II, pag. 442; KEYNES J. M.: *Trattato*, ecc., op. cit., vol. I pag. 40 seg. e 2 vol. (inglese) pag. 259 seg.; HERISSON CH.: *Le control*, ecc., op. cit., pag. 189.

(3) SPAHR W. E.: *The Fed. Res.*, ecc. op. cit., pag. 34 seg.; GREGORY T. E.: *What can, ecc.*, op. cit., pag. 55 seg.; BRADFORD F. A.: *Money ecc.*, op. cit., pag. 301 seg.

le banche che più largamente operano, si avrà, attraverso qualche breve adattamento, che ben presto si ristabilirà regolare rapporto nella misura necessaria tra depositi totali attivi e passivi. E poichè, come osserva il Keynes, per quanto riguarda la dipendenza tra depositi attivi e passivi, — noi sorvoliamo qui per brevità sulle sue concezioni in materia — « è il totale della disponibilità a riserva che dà il passo al sistema bancario nel suo complesso » e poichè le riserve di *tutto il sistema bancario*, da noi supposto, non saranno nel loro complesso sensibilmente toccate, mentre forse il credito fuori banca avrà avuto un più o meno largo incremento da parte di clienti, che hanno abbandonato gli istituti che hanno elevato il saggio dello sconto attivo, devesi ammettere che l'offerta del credito breve si manterrà allo stesso livello o con qualche limitata variazione di fronte ad una domanda, che non ha avuto ragioni proprie di cambiamento (1).

Il saggio dello sconto, dominante nel mercato, non sarà quindi variato o avrà avuto solo temporanee, sporadiche oscillazioni per ritornare o allo stesso precedente livello o a livello molto vicino, tenuto conto altresì del comportamento delle banche, che, sotto il controllo della banca centrale, sono impossibilitate a mantenere l'accresciuto saggio del denaro e sono quindi messe nella condizione di esaminare sino a qual punto limitare il ricorso all'istituto centrale, in vista della necessità di non aggravare i clienti della elevatezza del saggio ufficiale dello sconto. Ad ogni modo, ove, per ipotesi, lo scarto fra il vecchio e nuovo livello fosse tale da portare disquilibrio tra mercato dell'interesse e mercato dello sconto, entrerebbero decisamente in azione quelle forze, che sono state sopra ricordate, per eliminare le cause di tale disquilibrio.

D'altra parte, una indagine in questo campo ci mostra che un saggio anche elevato dello sconto ufficiale non rappresenta, nel complesso, un elevato costo per la banca commerciale, nè può ridurre largamente il ricorso all'istituto centrale.

Alcuni scrittori hanno anzi messo addirittura in dubbio « whether rediscounting banks really are compelled to raise their discount rates because the rediscount rate is raised ». Dato che, cioè, il maggior costo del risconto cade su piccola parte dei fondi usati per la carta riscontata, esso dovrebbe, si è detto, considerarsi come praticamente quasi trascurabile, distribuendosi su tutta la carta riscontata: e tale opinione sembra indiscutibilmente rispondere ad un principio logico. Le banche mantengono normalmente nei vari paesi — sia che prevalga il sistema americano della riserva stabilita per legge, sia che viga il metodo europeo della libertà della riserva — una riserva che si aggira sul 10 % dei prestiti concessi; ora, ove si pensi che un alto tasso da parte dell'istituto di emissione non colpisce tutte le operazioni, per cui la riserva è mantenuta, ma solo una frazione relativamente minima delle medesime, appare evidente che l'aggravio percentuale su tutte

(1) WICKSELL KUNT: *The Influence of the rate of Interest on Prices* in « The Economic Journal », Giugno 1907, vol. XVII, pag. 217 seg. ;.

le operazioni costituisce una quantità del tutto limitata, che deve pesare così poco sulle spese dell'istituto che questo preferirà assumere su di sé, senza alcun rischio del resto, tale aggravio, pur di non perdere la clientela ed anzi di aiutare quei clienti, coi quali è legato da rapporto di credito e da prospettive di guadagni futuri, le cui perdite, per il mancato aiuto, sarebbero in parte sue; e cercherà anche con tale visuale di allargare la propria clientela, con le possibili facilitazioni, contrastanti col crescente sconto del denaro (1).

Al riguardo sono interessanti e potremmo anzi dire decisive le indagini che il Lawrence ha fatto sulle banche nazionali americane.

Sulla base della analisi dei costi, utilizzando i dati degli Annual Reports of the Comptroller of the Currency, che qui non riportiamo per l'indispensabile brevità, l'autore giunge — come appare dalla seguente tabella — in questo campo a sorprendenti conclusioni, che illustrano le relazioni tra aumenti del saggio dell'istituto centrale ed i conseguenti aumenti nei saggi, imposti a coloro che prendono a prestito dalle altre banche; i dati, naturalmente, si riferiscono ad una banca media, ma le deviazioni in più o in meno, anche se non trascurabili, osserva l'autore, non mutano la sostanza delle cose: per brevità prenderemo solo 10 su 21 dati portati. (Vedi tabella seguente) (2).

| Saggio delle Banche Federali | Saggio delle Banche Naz. | Un aumento dal 4 e ½ % al 94 % del saggio della Banca Federale, cioè di oltre il 2000 %, porta ad un aumento dal 5,6630 al 10,5310 % del saggio, che la Banca Nazionale grava sul cliente, cioè, ad un aumento di appena il 100 per cento, cioè del doppio. |
|---------------------------------|-----------------------------|---|
| 4 ½ % | 5,6630 | |
| 9 % | 5,9065 | |
| 22 % | 6,6360 | |
| 36 % | 7,3655 | |
| 40 ½ % | 7,6090 | |
| 54 % | 8,3395 | |
| 63 % | 8,8265 | |
| 72 % | 9,3135 | |
| 81 % | 9,8005 | |
| 90 % | 10,2875 | |
| 94 ½ % | 10,5310 | |

L'autore aggiunge poi che il carico del saggio ufficiale dello sconto, anche se alto, per il suo poco peso, potrebbe essere largamente assunto dal-

l'istituto, che ricorre al risconto, senza ridurre che leggermente gli utili e lasciando cadere sui prestiti ai clienti un aggravamento dei saggi, che, anche per tassi molto alti dell'Istituto centrale, potrebbe tenersi molto al disotto dell'unità (3).

Che i saggi della banca centrale, del resto, non abbiano ridotto molto il ricorso al risconto, è fenomeno noto; ma la prova più evidente è data da quanto si è verificato negli Stati Uniti sotto l'impero dell'emendamento Pheilon alla Sez. 14 dell'atto bancario del 1913, emendamento il quale stabi-

(1) SPAHR W. E. . *The Fed. Res., ecc.*, op. cit. pag. 36 seg.; LAWRENCE J. S. : *Stabilisation, ecc.*, op. cit. pag. 470 seg.

(2) LAWRENCE J. S. : *Stabilisation ecc.*, op. cit. pag. 308 seg.

(3) LAWRENCE J. S. : *Stabilisation, ecc.*, op. cit., pag. 308 seg.; FILIPPI J., : *La stabilisation ecc.*, op. cit. pag. 78 seg. (nel dopoguerra dice il Filippi, « on a vu en Allemagne l'inefficacité du taux de l'escompte, porté a 98,50 »). Confr. anche KEYNES J. M. : *A Treatise, ecc.*, op. cit., pag. 242 seg. vol. 2°.

liva che i saggi federali potessero essere gradualmente e progressivi, quando le banche appartenenti al Sistema ricorressero per i risconti alle loro banche federali, per somme superanti le linee basiche del credito, per esse ammesso (1).

Nei quattro Distretti di Atlanta, Saint Louis, Kansas City e Dallas, ad esempio, dove saggi progressivi erano applicati, nel periodo Maggio, Giugno. Luglio 1921, non si ebbero sviluppi molto diversi da quelli degli altri distretti, dove i saggi furono al 6 % e 7 %, avendosi per tutti oscillazioni in entrambi i sensi, con tendenza per tutti alla riduzione nella seconda metà del periodo esaminato, tendenza del resto analoga alla media complessiva.

In generale come risulta dai Reports della Joint Commission of Agricultural Inquiry, pubblicati nel 1921-22, la deflazione del credito, sotto l'impero della legge Phelon, non fu maggiore nei distretti che applicavano saggi progressivi, che negli altri distretti: anzi, nel distretto di Atlanta, a saggi progressivi, si ebbe un aumento del 26 %.

Ma la prova più evidente della non decisiva importanza del saggio federale sui prestiti si ebbe nello Stato di Alabama dove, a certo momento, ad un saggio ufficiale dell'87 e $\frac{1}{2}$ %, stava di fronte in media un saggio del 10 e $\frac{1}{2}$ % per quelli, che chiedevano prestiti alle banche affiliate del distretto. Nei quattro distretti suddetti a saggi progressivi ben 227 banche continuavano a prendere a prestito oltre le loro linee basiche, durante tutto o parte del tempo, in cui i saggi penalizzatori dovevano essere pagati.

Infine, anche a voler prescindere da quanto è stato ora detto, occorre tener presente che un aumento del saggio dello sconto *praticamente* non rappresenta di necessità un ostacolo alla domanda di credito. Così, se un aumento del costo del denaro può, in certe condizioni, come sappiamo, ed agli inizi talora costituire una certa remora allo speculatore, il più delle volte non lo sarà affatto, come lo dimostra l'esempio americano prima della crisi del 1920; è naturale che un gravame del mezzo per cento, dell'uno per cento o anche del due per cento per un mese non possa spaventare chi specula sulle differenze dei corsi e si avvantaggia di scarti notevolissimi da un momento all'altro nei corsi stessi. Anche per il credito di consumo un saggio elevato non può costituire elemento decisivo, poiché, se certi consumi superflui potranno anche essere ridotti od eliminati, il più delle volte la inderogabilità del consumo stesso non consente di sottrarsi al maggior costo del denaro, mentre, come i consumi essenziali, anche quelli di lusso sono sovente quasi anelastici (2).

Infine, l'alto costo del denaro non riesce di necessità a ridurre nemmeno le richieste da parte della produzione, dato che, come osserva Hawtrey, l'interesse, se fa parte del costo, poco vi influisce; anzi si può aggiungere che un aumento della disponibilità di capitali, consentendo di dare più perfetta

(1) SPAHR W. E.: *The Fed. Res.*, ecc., op. cit., pag. 37 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation*, ecc., op. cit., pag. 313 seg., 386 seg., 499 seg., 401 seg.; H. PARKER WILLIS and W. H. STEINER: *Fed. Res. Banking Practice*, New York, 1926, pag. 517 seg.; GIBSON E. C.: *A critical and historical Account of the working of the amer. Fed. Res. Banking System*, in «Journal of Institute of Bankers» New 1927, pag. 470.

(2) ROBERTSON D. H.: *Money*, Londra 1928, pag. 169 seg.; FILIPPI J.: *La stabilisation*, ecc., op. cit., pag. 79 seg.

applicazione alla legge delle proporzioni definite con quell'impiego razionale delle qualità superiori e delle quantità massime di ciascun fattore, che consenta il più alto rendimento, rende possibile un reddito più che proporzionale dell'aumentare delle spese e può quindi consentire di pagare un interesse più alto coll'aumentare della richiesta del capitale (1).

E non altrimenti può dirsi per le imprese commerciali e di trasporto, che sono rette dalla stessa legge del reddito e possono quindi sostenere senza pericolo anche saggi alti.

Quanto abbiamo detto fin qui, ci consente, pertanto, di concludere che il saggio del danaro, variato in seguito alle variazioni della domanda e dell'offerta, tende nei modi indicati a modificare « l'offerta o la domanda, giacché altrimenti l'equilibrio del mercato monetario non potrebbe ricostituirsi »; il saggio stesso peraltro non ci consente di agire sulla quantità del credito in circolazione colla intensità e prontezza necessaria per poter andare contro o al di là di quelle che sono le condizioni del mercato, come richiederebbe una politica stabilizzatrice della capacità di acquisto della moneta (2).

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit. pag. 196 seg., 281 seg.; CASSEL G.: *Traité, ecc.* op. cit., vol. I, pag. 309 seg. 356 seg.; KEYNES J. M.: *Trattato, ecc.*, op. citata, vol. I, pag. 278 seg.; VALENTI G.: *Principi di scienza economica*, Firenze 1916, pag. 174 seg.; Alvin Saunders Jonshon, in « Publications of the American Economic Ass. », third series, vol. III, n. 4, Nov., 1902 (Edite dal « Quart.-Journ. of Ec. ») Cap. 11¹, sez. 24, pag. 938(60); PANTALEONI M.: *Lezioni di economia pol.*, Roma, 1903-1904, pag. 553 seg.; GRAZIANI A.: *Istituzioni, ecc.*, op. cit., pag. 423. Sono poi interessanti le osservazioni che, per la materia, fa il Robertson a pag. 34 seg. dell'opera citata « Banking policy ecc. ».

(2) MASCI G.: *Scritti monetari, ecc.*, op. cit., pag. 11 e *Corsi, ecc.*, op. cit. pag. 76,

CAPITOLO IX.

Operazioni del mercato libero.

Le operazioni del mercato libero rappresentano un altro mezzo, attraverso il quale le banche centrali tendono ad influire sulla quantità del credito in circolazione, sia che tali operazioni vengano considerate come un mezzo per rafforzare la politica dello sconto, sia che vengano considerate a sè, indipendentemente, cioè, da tale politica, pur ammettendo, però, in linea generale, che non è possibile dalla medesima completamente prescindere.

La politica del mercato libero — anche se la quasi totalità di coloro che l'hanno studiata suole fare riferimento particolare alla situazione americana — ha trovato largo favore fra gli autorevoli economisti, che la considerano come mezzo per ottenere la stabilizzazione dei prezzi; il noto economista belga, l'Ansiaux, affermava senz'altro nel 1928: « le fait évident et d'une indiscutable importance, c'est que, depuis l'application de cette politique nouvelle, les Etats Unis n'ont plus connu de véritable crise », affermazione questa per altro così ottimistica e lontana dal vero, che, dopo un anno, doveva purtroppo esser smentita in modo gravissimo dai fatti (1).

Certo è però che molti ritengono che tale genere di operazioni si presenti sotto condizioni estremamente favorevoli per contribuire in modo importantissimo ad ottenere il voluto controllo del valore del denaro.

Anzitutto, si dice, esso agisce in modo indiscutibile sulla misura della riserva, che le banche commerciali tengono contro i depositi bancari; così, ad esempio, il pubblico, quando acquista titoli, li paga rilasciando un cheque sulla propria banca e l'Istituto d'emissione, ricevuto tale cheque riduce in corrispondenza il conto corrente (chéquerie) di detta banca. Se, poi, l'acquisto è fatto dalla banca stessa, questa trarrà uno cheque sui propri depositi all'istituto di emissione.

Con tale operazione, poi, il potere a prestare della banca in parola si ridurrà non nella misura, in cui viene ridotta la sua riserva all'istituto centrale, ma per un ammontare che corrisponde alla entità dei prestiti, che potrebbero esser concessi con la somma di cui la riserva viene diminuita, cioè per una somma, almeno nella gran parte dei più importanti paesi, 9 o 10 volte maggiore di tale somma (2).

Inoltre, poi, si è osservato che l'iniziativa, per quanto riguarda gli acquisti e le vendite dei titoli del Governo, a differenza di quanto avviene per altre operazioni bancarie, è lasciata alla volontà ed iniziativa delle banche

(1) ANSIAUX M.: *Monnaie dirigée*, Paris 1928, pag. 27 seg.; COMMONS J.: *The Stabilisation of Prices and Business* in «The Amer Ec. Review», marzo 1925, pag. 48;

(2) FILIPPI J.: *La stabilisation, ecc.* op. cit., pag. 58 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilization, ecc.*, op. cit., pag. 273 seg.; ROBERTSON D. H.: *Money, ecc.*, op. cit. specie pag. 159 seg.; HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 229 seg.;

centrali e gli effetti non possono esser frustrati od attenuati, come nel caso di variazioni del saggio dello sconto, dalla poca elasticità del credito, dalla politica discordante delle banche ordinarie e dalla azione di coloro che operano fuori banca (1).

Al riguardo dobbiamo osservare che la politica del mercato libero presenta così favorevoli apparenze da poter essere dichiarata strumento prezioso per variare la dimensione della circolazione ed il prezzo del denaro.

Se la sua efficacia non può esser messa in dubbio, quando sia usata specie per compensare effetti di finanziamenti del Governo, pagamenti di tasse, sborsi del Governo, movimenti dell'oro, movimenti stagionali dell'attività commerciali, pagamenti di interessi e dividendi da parte di società commerciali ed altre transazioni, che tendono a turbare temporaneamente e limitatamente le condizioni del mercato del denaro, non sembra, invece, ad un esame accurato, un mezzo sufficiente per ottenere quei risultati imponenti, che da essa si aspettano.

Dobbiamo allora esaminare entro quali limiti e a quali paesi la politica in discussione attualmente sia applicabile e con quale efficacia.

Anzitutto le operazioni possono essere usate « con efficacia in alcuni paesi soltanto dove il mercato dei titoli dello Stato e quello delle accettazioni ha grande estensione »; non potrebbero quindi, avere « adeguata rilevanza, ad esempio, nella nostra Italia, dove le condizioni del mercato finanziario non consentirebbero delle vendite di titoli di Stato da parte delle banche di emissione senza gravi conseguenze sulla circolazione del risparmio »; in generale poi può dirsi che tali operazioni non possono avere applicazione notevole nei vari paesi in cui « il giro degli affari nel mercato finanziario sia relativamente assai ristretto ed il mercato del risparmio per i prestiti pubblici sia artificialmente controllato dallo Stato in vista di particolari fini di pubblica finanza » (2).

Così vediamo, già, che numerosi paesi anche importantissimi, come il nostro, non riescono a trovare alcun sussidio nelle operazioni del mercato libero per una politica stabilizzatrice.

(1) *Currency under Fed. Res. System* in « Fed. Res. Bulletin », luglio 1926, pag. 477; Twelfth « Annual Report of the Fed. Res. Board » per l'anno 1925, pag. 7 seg.; CHANDLER H. A. C.: *The Power of the Res Bank to control credit*, in « Commerce Monthly », vol. VII, febr. 1926, n. 10, pag. 3 e in « The Economic World », 13 febbraio 1925, n. 220; BURGESS R.: *The Meaning of the Fed. Res. System's weekly Statement*, in « American Bankers Association Journal », dic. 1927, pag. 459 seg.; « Tenth Annual Report of the Fed. Res. Bank of New-York », pag. 13 seg., anno 1924; GIBSON E. C.: *A critical and historical Account of Working of the American Fed. Res. Banking*, in « The Journal of the Institute of Bankers », Nov. 1927, pag. 469 seg.; BACHI R.: *La politica ecc.*, op. cit., pag. 105 seg.; ANSIAUX M.: *Monnaie ecc.*, op. cit., pag. 27.

(2) BACHI R.: *La politica, ecc.*, op. cit., pag. 104; *Relazione del Pres. On. Bianchini alla Assemb. Gen. Ord. della Confed. Gen. Bancaria Fasc. Sez. Ec. Fin.* 1930 in « Riv. Bancaria », 1930, pag. 406 seg.;

D'altra parte, poi, occorre subito aggiungere che tali operazioni, anche nei paesi dove trovano larghe possibilità di attuazione, non incontrano ovunque lo stesso favore; e, dove esiste il diritto di riscontare, questa possibilità di sconto tende a neutralizzare largamente l'azione degli acquisti e delle vendite di titoli da parte delle banche centrali. In America, nonostante le larghe applicazioni che, nel dopo guerra, ha avuto il commercio in titoli da parte delle banche federali, le banche affiliate al sistema, mentre hanno sempre di norma mostrato repugnanza a mantenersi indebitate di fronte alla propria banca federale, in generale sono riuscite a sottrarsi all'influenza di tali operazioni, nonostante la grande entità assunta dalle medesime. Quando le banche federali vendono titoli del governo, le banche commerciali ricorrono al sconto in modo che le possibilità di concedere credito o non si riducano o si riducano in misura non eccessiva e quando invece le banche federali comperano titoli, le banche commerciali impiegano il denaro ricevuto per rimborsare i loro debiti alla banca centrale, con identico effetto, sulle loro disponibilità creditizie: vi ha qui solo il pericolo di eccessi borsistici. In Francia, le possibilità di sconto fanno sì che non si faccia grande ricorso a questo genere di operazioni. In Inghilterra, invece, la mancanza della possibilità (la possibilità del ricorso indiretto, temporaneo ed oneroso attraverso i billbrokers esiste ma non ha trovato che scarso impiego anche per il poco allettamento all'operazione) di ricorrere direttamente al sconto fa sì che forse più che in altri paesi tali operazioni del mercato libero (insieme con la politica dei Buoni del Tesoro) possono agire più direttamente che altrove sull'entità della riserva delle banche commerciali e quindi sulle possibilità di estensione del credito dalle medesime accordato: ma naturalmente ciò deve avvenire ed avviene sempre con quei limiti che tali operazioni di norma incontrano (1).

Inoltre, poi, come è naturale, se l'efficacia dei risultati delle operazioni in parola dipende sempre dall'impiego di grandi quantità di titoli, ciò tanto più deve dirsi, quando ci si propongano risultati così notevoli quali sono quelli, che mirano a regolare senza limiti la quantità del credito in circolazione: se non si disponga e non si faccia uso di una massa di manovra così ampia, come è necessaria, di norma, ogni tentativo di influire nella misura voluta sulla quantità di credito sarà inutile.

Così ad esempio — a prescindere dalla considerazione che la politica di controllo e di stabilizzazione della capacità di acquisto della moneta nel vero senso della parola non sembra sia stata ancora mai tentata — noi vediamo che in Inghilterra nel 1926, nonostante una vendita di 37,8 milioni di sterline oro, pari a 3 e $\frac{1}{2}$ miliardi di lire italiane, le banche videro cadere appena da sterline 189,2 a 188,1 milioni la loro riserva e poterono accrescere

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 230 seg., 249 seg., 254 seg.; HARRIS S. E.: *The Fed. Res. Act and Fed. Res. Policies*, in «The Quart. Journal of Economics», maggio 1934, n. 3, pag. 386 seg.; LEWINSKI J. ST.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 58 seg.; ROBERTSON D. H.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 176 seg.; SPAIN W. E.: *The Fed. Res., ecc.*, op. cit., pag. 62 seg.; Il Governatore Strong ha esposto molto chiaramente gli effetti compensatori delle operazioni di sconto dinanzi alla Commissione di Banca e di Circolazione della Camera dei Rappresentanti.

i loro crediti : per impedire tali risultati, afferma l'Herisson, la Banca d'Inghilterra avrebbe dovuto liquidare 70 milioni di sterline, cioè circa 6,5 miliardi di lire italiane attuali, sforzo che non so se sarebbe stato possibile. Per gli Stati Uniti, il Joung, Governatore del Fed. Res. Board, in una lettera scritta al Comitato Parlamentare sulla Banca e la Circolazione, osservava come le operazioni del mercato libero, aggirantesi sui doll. 500 milioni, dovessero esercitare superficiale effetto di fronte ad una massa di credito totale in circolazione probabile, valutata a 200 miliardi di dollari. Sempre negli Stati Uniti, prima della crisi del 1929, le operazioni del mercato libero, tenuti presenti i dati trimestrali ufficiali pubblicati, non mostrano alcuna influenza evidente sulla entità delle operazioni di prestiti, sconti ed anticipazioni delle banche del sistema, dato che, mentre tali operazioni indicano, salvo rare eccezioni, una tendenza fortemente crescente, le operazioni del mercato libero indicano continue oscillazioni in alto e in basso e, nei casi eccezionali in cui la tendenza è comune, il rapporto delle variazioni al totale è molto diverso; nemmeno un rapporto costante tra depositi a riserva presso le banche federali ed operazioni del mercato libero e fra movimento di depositi delle banche affiliate al sistema e operazioni del mercato libero risulta esistere; ad analoga conclusione noi giungiamo se confrontiamo il totale delle operazioni attive, passive e dei depositi a riserva delle banche del sistema col totale delle operazioni di sconto e del mercato libero delle banche federali, giungendosi così ad escludere ogni efficacia, almeno decisiva e diretta dell'azione di dette banche federali sulla quantità del credito in circolazione delle banche Commerciali (1).

Ora per poter sperare, tentare di ottenere gli effetti decisivi, voluti dai sostenitori della stabilizzazione dei prezzi, è evidente che gli interventi della banca centrale sul mercato libero dovrebbero assumere cifre colossali ; quando si tenga presente appunto che inefficaci sono riusciti acquisti e vendite di titoli del Governo, che talora hanno oscillato sui 300 milioni di dollari, che, al pari di 19, significano circa 5 miliardi e 700 milioni di lire italiane e si tenga conto altresì che, dopo il 1924, l'eccedenza di importazione di oro negli Stati Uniti era cessata e si notava prevalente uscita del metallo e le riserve delle banche federali mostravano, attraverso oscillazioni, una tendenza cedente (2).

Ora, come possa acquistare la banca centrale una così grande massa di titoli, quale è necessaria, non appare evidente, specialmente se essa debba avere soprattutto di mira di regolare la quantità di credito in circolazione, in relazione al variare dei prezzi.

In tempi di rialzo di prezzi — è il caso che qui ci interessa — a prescindere dalla circostanza che l'operazione, se troppo spinta, porterebbe grave pregiudizio alla banca, privandola di gran parte di fondi necessari alle ben

(1) HERISSON CH : *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 246 seg. ; SPAHR W. E. : *The Fed. Res., ecc.*, op. cit., pag. 129 seg. ; MARTINENGHI A. : *Le Open-Market Operations del Fed. Res. System*, in « La Riforma Soc. », sett.-ott. 1930, fasc. 9/10, pag. 498 seg.

(2) LAWRENCE J. S. L. *Stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 278 seg. ; SCAGNETTI G. : *Alcuni aspetti fondamentali del Fed. Res. System negli Stati Un. dell'America N.*, in « Riv. di Pol. Economica ». Confronta altresì i vari numeri del « Federal Reserve Bulletin » e gli « Annual Reports of the Fed. Res. Board ».

più importanti operazioni attive, la quantità di titoli da acquistare sul mercato è stabilita in relazione ai movimenti di prezzi; se fosse eccessiva, ostacolerebbe la politica di stabilizzazione.

In periodi di prezzi cadenti poi la Banca dovrà intervenire nel mercato non con acquisti, ma con vendite larghe il cui esito dipenderà, come dicemmo, dalle disponibilità già esistenti.

D'altra parte non basta offrire in vendita dei titoli, perchè questi siano senz'altro comperati; se ciò avviene di norma, perchè le banche centrali non hanno mai forzato eccessivamente il mercato, mentre le banche commerciali hanno mantenuto larghi investimenti in titoli, (nelle big five in Inghilterra. ad es. le voci *discount* ed *investment* comprendono in larga misura buoni del Tesoro ed altri titoli di Stato, mentre le anticipazioni sono in maggioranza garantite da titoli di Stato) ciò peraltro non significa che, esaperandosi l'offerta di titoli, questa debba trovare sempre come contropartita una corrispondente domanda. Ci si deve attendere, anzi, che, man mano che il mercato viene saturato di tali titoli e che larghe quantità di fondi vengono ritirati dal mercato stesso, e che, in conseguenza, non tenendosi conto delle attività economiche, si produca in corrispondenza scarsità di denaro, banche ed uomini di affari non solo non investiranno più in titoli di Stato anche a breve le loro disponibilità, ma cercheranno di controbilanciare gli effetti dell'azione della banca centrale, sbarazzandosi di parte più o meno grande dei loro portafogli titoli, rendendo così impossibile ogni sforzo dell'Istituto di emissione di controllare, oltre un certo limite, il credito in circolazione.

Nè a noi sembra che sia possibile alla banca di procurarsi direttamente dal Governo, quando lo ritenga necessario, contro biglietti, titoli nella misura voluta — anche dove, come ad es. in Inghilterra, ciò sarebbe teoricamente possibile — sia perchè il Governo stesso può avere interesse contrario a tali operazioni in quanto nelle sue emissioni deve tener conto di elementi extra monetari che possono essere anche in contrasto con la politica della banca centrale, specie quando le operazioni del mercato libero assumono quelle imponenti dimensioni che, ad esempio, la politica di stabilizzazione può imporre, sia perchè il Governo finirebbe per riportare in tutto o in parte in circolazione i biglietti riscossi o direttamente con acquisti o indirettamente attraverso depositi alle banche, rendendo così impossibile quella politica di riduzione della quantità di denaro nel mercato, che era negli scopi dell'Istituto centrale.

Inoltre poi una politica del mercato libero, la quale porti a continui interventi in grande stile nel mercato dei titoli, non può non portare conseguenze deprecabili in tale mercato, col produrre artificiale rialzo o ribasso nel corso dei titoli stessi, col causare una grande variabilità e larghe oscillazioni nelle loro quotazioni, disorganizzando, demoralizzando il mercato del risparmio, che si rivolge a titoli di Stato. Ora tutto ciò, mentre porta nuove ragioni di contrasto con l'interesse dello Stato, che, anche per il proprio credito, deve tendere alla possibile stabilità dei corsi dei propri titoli, danneggia i privati investitori e le banche, che vedono nei titoli dello Stato, non più un titolo di tutto riposo, ma un titolo soggetto a pericolose oscillazioni, ma una fonte dei possibili perdite nel caso della sua vendita e rende tutti

costoro diffidenti nella scelta di un titolo, che è ormai divenuto fonte di rischi non minori di quelli che sorgono dai titoli, soggetti alla speculazione (1).

Ma, ove anche le difficoltà suddette non esistessero come insormontabili, di fronte ad eccessivi allargamenti delle operazioni del mercato libero, resterebbe pur sempre come decisivo, sotto questo riguardo, il collegamento fra acquisti e vendite di titoli da un lato, misura dello sconto e dell'interesse dall'altro; questa parte anzi, — che secondo noi è la più importante — non ci risulta, nonostante le numerose opere consultate, sia stata con qualche profondità affrontata forse anche perchè le operazioni del mercato libero, pur essendo antichissime — la Banca d'Inghilterra le avrebbe usate fin dal 1821 per rafforzare la politica dello sconto — non hanno richiamato su di sè largamente l'attenzione degli studiosi se non nel dopo guerra e sono state studiate in particolar modo in relazione alle condizioni degli Stati Uniti e dell'Inghilterra, senza tentare, almeno a quanto ci consta, una trattazione sistematica della materia.

Se politica del mercato libero e politica dello sconto sono fra loro ben distinte, è peraltro indiscutibilmente vero che gli acquisti e vendite di titoli, in quanto influiscono sull'offerta di credito — almeno se e in quanto vi influiscono — debbono portare un turbamento nella condizione di equilibrio già formatasi, a momento dato, tra domanda ed offerta del credito stesso e quindi, a seconda che l'offerta sia portata al disopra o al disotto della domanda, debbono produrre variazioni — ferme restando le altre condizioni — in meno o in più nel saggio dello sconto in modo che l'equilibrio turbato del mercato monetario possa nei modi indicati ricostituirsi.

Ora noi abbiamo già veduto che « non... il saggio dello sconto in sè è la chiave del mercato monetario; ma il saggio dello sconto in relazione al saggio dell'interesse », come ben dice il Masci e che ogni qualvolta si venga comunque a separare l'uno dall'altro il saggio dello sconto e quello dell'interesse, vengano messe in moto delle forze, che tendono ad « una rinnovata coincidenza dei due saggi suddetti a nuovo livello », ossia spostato il saggio dello sconto da quello dell'interesse, l'equilibrio del mercato monetario si ristabilirebbe ad un nuovo saggio dello sconto coincidente con un nuovo e corrispondente saggio dell'interesse (2).

Ora se noi supponiamo che il saggio dello sconto tenda a salire e salire anche sensibilmente per le larghe vendite di titoli nel mercato libero (l'effetto inverso produrrebbero gli acquisti), allontanandosi in certa misura dal saggio dell'interesse (mentre le fonti extra bancarie di credito dovrebbero logicamente allargarsi) si dovranno verificare quelle reazioni, che abbiamo in precedenza ricordate, con passaggi larghi di fondi dal mercato dei capitali a quello monetario e con notevoli arrivi di fondi esteri. Tutto questo dovrebbe

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 261.

(2) MASCI G.: *Scritti monetari ecc.*, op. cit., pag. 11, 12 e *Corsi ecc.*, op. cit., pag. 76 seg.

— esclusi naturalmente eccezionali periodi — portare a ristabilire l'equilibrio turbato, (tenuto anche e soprattutto conto della maggiore importanza del mercato finanziario) ad un livello in cui il saggio dello sconto e il saggio dell'interesse tornerebbero a coincidere, livello che potrà essere, nella peggiore delle ipotesi, di poco più elevato del precedente saggio dello sconto.

Come si vede, le operazioni del mercato libero, anche se si vuole ammettere per pura ipotesi, che possano giungere in un primo momento a produrre l'effetto limitatore atteso, non possono consentire di raggiungere gli effetti stabilizzatori voluti, quando si siano manifestate quelle più o meno rapide reazioni, che, attraverso le variazioni del saggio dello sconto, debbono necessariamente attendersi. Ci sembra, quindi, che, nonostante i larghi entusiasmi, che le operazioni del mercato libero hanno qui suscitato, si possa concludere che le medesime, pur capaci di effetti nei limiti già ricordati, non possono peraltro produrre conseguenze così larghe, quali sono quelle, che richiedono le stabilizzazioni monetarie; che, come affermava or non è molto il Miller, autorevole membro del Fed. Res. Board, le operazioni in parola dovranno anzi divenire piuttosto un espediente occasionale nel meccanismo del credito, a cui ricorrere nelle situazioni gravi, quando si appalesi necessario un intervento pronto per una effettiva azione, in quei paesi naturalmente, dove il mercato libero consente operazioni del genere (1).

(1) MILLER A. C.: *The Open-Market Policy of the Future in* «The Banker's Magazine», agosto 1928, pag. 204.

CAPITOLO X.

La politica del contingentamento del credito.

Ma la banca centrale può usare un'altro mezzo per limitare la quantità di credito in circolazione: può ridurre ad una cifra più o meno ristretta la misura, a cui le banche di credito ordinario sono ammesse a ricorrere al risconto; può contingentare il risconto stesso.

Ora, anche a prescindere dai gravi pericoli, che può offrire un sistema, col quale si consentono poteri discrezionali così importanti all'istituto di emissione per la possibilità di favoritismi, di sperequazioni e per le riduzioni di utili dell'istituto stesso, non sembra che tale sistema consenta di conseguire i risultati notevoli sperati. Ciò è anzitutto evidente in quei paesi, dove, come in Inghilterra, il riscontro diretto alla Banca di Inghilterra non è ammesso, ma avviene solo eccezionalmente attraverso i brokers ed i saggi del tasso ufficiale impediscono, con la loro elevatezza, di dare a tale operazione una larga estensione; però, anche in quegli altri paesi, dove, come in Francia, in Italia, negli Stati Uniti, in Germania ecc. l'operazione di risconto ha preso molto notevole estensione nell'attività della banca centrale, il ridurla entro limiti ristretti non consente, come l'esperienza dimostra, di esercitare larga influenza limitatrice sulla quantità del credito in circolazione, anche se naturalmente non si può negare che una azione possa esercitare il sistema in esame in certe particolari situazioni, quando si tratti di far fronte ad eccezionali condizioni del mercato (1).

Al riguardo non si deve dimenticare che una politica di contingentamento del credito non potrebbe che colpire le banche, che ricorrono per il risconto alla banca centrale, riducendo solo parzialmente le loro disponibilità, mentre nessun effetto produrrebbe su quegli istituti, che operano con mezzi propri, i quali potrebbero anzi, attraverso un più largo sfruttamento delle loro riserve, ampliare la loro attività. Il sistema, poi, in generale, non può impedire che, come meglio vedremo in seguito, le banche in generale riescano a procurarsi nuovi fondi da usare per i prestiti, utilizzando il loro portafoglio di titoli di Stato. Le operazioni extrabancarie, inoltre, potrebbero dal canto loro raggiungere una estensione maggiore, compensatrice delle eventuali riduzioni di operazioni bancarie.

Si pensi ad esempio che negli Stati Uniti nel periodo 1922 (II trim.)-1928 (I trim.), mentre le operazioni di risconto delle banche federali hanno oscillato con varia vicenda fra un minimo di 276.000.000 di dollari al 30 set-

(1) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 208 seg.; GREGORY T. E.: *What can ecc.*, art. cit., pag. 58; BOISLANDRY DUBERN N.: *Le Compte-rendu de la Reichsbank*, in « *Revue Économique Internationale* », vol. II, pag. 2, maggio 1925, pag. 382; SIGNORELLI G.: *L'equazione dello scambio nei cicli economici e la politica bancaria della congiuntura*, in « *Economia* », 1930, n. 3, vol. VI, pag. 294.

tembre 1924 ad un massimo di 884.000.000 al 30 settembre 1923, il totale prestiti sconti, investimenti delle banche del sistema e i prestiti e gli investimenti delle banche non affiliate al sistema stesso sono saliti costantemente da 64.463 milioni di dollari ad oltre 87.030 milioni: è chiaro che, in queste condizioni, una limitazione delle operazioni di sconto non possa largamente influire su un mercato del denaro, ricco di fondi.

Forme di razionamento, inoltre, del credito anche molto energiche si ebbero nei vari paesi, durante i periodi, che precedettero il ritorno all'oro, e nei periodi che immediatamente seguirono tale ritorno. Ora tali politiche, se furono utili allo scopo di impedire che potessero aversi allargamenti nel credito non giustificati dalle effettive condizioni delle attività economiche e soprattutto richieste di denaro a scopi speculativi, date le condizioni delicate del momento, non hanno mostrato di consentire il controllo del credito. In Germania, ad esempio, in cui il contingentamento da parte della Reichsbank fu applicato nel complesso con grande rigore nel 1924 e gran parte del 1925, e, dove, nel 1926, era, si può dire, del tutto abbandonato per la grande abbondanza di fondi nel mercato del denaro, in relazione alla sfavorevole congiuntura ed ai larghi prestiti contratti all'estero, noi vediamo che gli investimenti cambiari della Reichsbank al 31 dicembre del 1924, 1925, 1926, 1927 erano in milioni di marchi rispettivamente di 2,0, 1,9, 1,8 e 3,1. Gli anni 1924 e 1925 di restrizioni più severe presentano cifre più alte del 1926, in cui si viene ben presto ad abbandonare ogni contingentamento, sicchè il sensibilissimo aumento del 1927, dopo il 1926, sembra dovuto non a cambiamento della politica della banca di emissione, dato che tale cambiamento si era avuto nell'anno precedente, ma alle migliorate condizioni dell'economia (1).

Ad ogni modo, poi, anche il contingentamento, come ogni altro mezzo tendente ad influire sulla entità dell'offerta di credito, non può esser considerato all'infuori della sua influenza sulle variazioni nella misura dello sconto e sulle conseguenti reazioni.

Se fosse, per ipotesi, possibile restringere, attraverso la politica del contingentamento, la quantità del credito in circolazione nella misura voluta e quindi anche con quella intensità che la stabilizzazione monetaria può sovente richiedere, si metterebbero in azione quei movimenti compensatori, che abbiamo ricordati anche poco fa, per la politica del mercato libero, i quali in breve annullerebbero in tutto o quasi l'effetto dei contingentamenti; che se su di essi insistesse la banca, potrebbe finire per perdere ogni controllo sul mercato del denaro, mentre possibili aumenti del saggio dello sconto e dell'interesse, per la loro prevedibile, limitata entità, non agirebbero come freni alla domanda degli imprenditori.

(1) *Die Kredit Politik der Reichsbank* in « Der Deutsche Oekonomist », n. 2104 del 20 apr. 1925; *Die Diskontoermassigung der Reichsbank-Erleichterung-Erleichterung in der kredipolitik* in « Der Deutsche Oekonomist », n. 2114, del 25 gennaio 1926, pag. 26; *Diskonto Gesellschaftsbericht für das Jahr 1925*, in « Bank Archiv », n. 13, del 1 aprile 1926; *Die Reichsbank zur wirtschaftlage in Jahre 1926*, in « Der Deutsche Oekonomist », n. 2147, del 17-3-1925, pag. 192 seg.; « Second Annual Report of the Agent General for Reparation Payment »; Confr. SCAGNETTI G.: *Banca del Reich-Banca Tedesca di Rendita - Banca Tedesca di sconto oro* in « Studi di Politica Finanza ed Economia » a cura della « Riv. di Pol. Econom. », 1928, pag. 145 seg. ;

CAPITOLO XI.

Politica tendente ad esercitare una influenza morale sulle banche di credito.

Ricorderemo, infine, come la banca centrale, allo scopo di agire sulla politica del credito delle banche ordinarie, possa ricorrere non solo a mezzi coercitivi diretti, come quelli fin qui ricordati, ma anche a mezzi che tendono a persuadere tali banche circa la opportunità, la convenienza di una certa direttiva, di dare cioè più o meno larga estensione alle operazioni di credito o addirittura di astenersi da alcune di esse: di agire, in una parola, in armonia a quella che sarà in quel dato momento la politica dell'Istituto di emissione. Talora peraltro l'Istituto stesso non si limita a dare solo avvertimenti e consigli, mostrandone le ragioni giustificative, ma, là dove, come negli Stati Uniti, i poteri delle Banche Federali sulle banche affiliate sono sensibili, le Banche Federali stesse possono ricorrere anche alla forma più energica dell'ingiunzione. Questo mezzo si basa sul principio che le banche ordinarie hanno, come la banca centrale, interesse alla prosperità del paese, al regolare svolgimento del mercato monetario, i cui turbamenti tutte le banche egualmente risentono e che la banca centrale, per la sua speciale posizione nel mercato del credito, va considerata come la direttrice del mercato stesso, in quanto è in migliori condizioni delle altre per conoscere le necessità del momento e giudicare sulle conseguenti direttive da seguire al riguardo (1).

In generale, può dirsi che, se il sistema ora esposto in taluni casi particolari ha dato buoni risultati, la sua efficacia varia con i poteri, che sono in mano della banca centrale e dei suoi funzionari, varia con i tipi di banca, cui la raccomandazione è diretta, e, di tempo in tempo, con la psicologia del mercato. Però, come norma, non bisogna esagerare l'importanza di questo mezzo di controllo, che deve nel complesso considerarsi solo come mezzo sussidiario di limitata efficacia, e che, ad ogni modo, non consente apprezzamenti generali per le indicate ragioni.

(1) HERRISSON CH.: *Le Control*, ecc., op. cit., pag. 310 seg.; LAWRENCE J. S.: *Stabilisation*, ecc., op. cit., pag. 382 seg.; SPAHR W. E.: *The Fed. Res. ecc.*, pag. 50 seg.; GREGORY T. E.: *What can. ecc.*, art. cit., pag. 58.

CAPITOLO XII.

**Ostacoli all'azione delle banche centrali
al di fuori del controllo degli Istituti di credito.**

Noi abbiamo veduto che i mezzi, che sono in mano alla banca centrale per agire sulla quantità del credito in circolazione, se non escludono un certo limitato controllo, in relazione alle condizioni del mercato, non consentono, però, di manovrare detta quantità di credito con quella libertà e profondità che nei singoli casi il problema della stabilizzazione dei prezzi può esigere. Nè una combinazione dei ricordati mezzi può rafforzare, come sembrerebbe, la situazione, poichè o si tenda ad agire indirettamente sull'offerta di credito ed in minor misura sulla domanda, influendo sulla misura dello sconto o si agisca direttamente sull'offerta stessa (ed indirettamente sulla domanda) o si agisca nell'un modo e nell'altro — a prescindere dalle difficoltà pratiche di attuazione di tale politica — ogni arbitrario movimento, che tenda ad allontanare artificialmente, direttamente od indirettamente, il saggio dello sconto da quello dell'interesse, produrrà le note reazioni, che finiscono ben presto per neutralizzare l'azione di tale movimento.

Ma le banche centrali, nella loro politica del credito — a prescindere dalle suddette difficoltà — possono trovarsi di fronte ad altri ostacoli, alcuni dei quali sono al di fuori non solo della loro volontà ma anche di quelle delle banche di credito ordinario, altri invece sono dovuti all'iniziativa di queste ultime banche. Parleremo anzitutto dei primi:

A) *Azione del Tesoro sul mercato del denaro.* — Il Tesoro può far sentire la sua influenza nel mercato monetario in vari modi: riscossioni di entrate e pagamenti di spese, anticipazioni in conto corrente alla banca centrale, emissione di buoni del Tesoro, politica dei prestiti, collocamento, ammortamento e consolidamento dei medesimi ecc. Anche attraverso funzioni monetarie propriamente dette, come quando agisce (es. in Inghilterra) sulle variazioni della circolazione fiduciaria a richiesta della banca centrale, influisce nel senso suindicato. Certo le operazioni del Tesoro, se fossero distribuite opportunamente nel tempo e riuscissero in certo senso a compensarsi, ad annullarsi, non potrebbero avere effetti pericolosi, preoccupanti sul mercato monetario; ma, come è naturale, la loro compensazione, riposando su pure coincidenze, quando vi ha, è insufficientissima, con la conseguenza che si producono periodi alternativi di abbondanza e carestia del denaro, ciò che può avere ed ha di fatto conseguenze non lievi specie se le operazioni in parola si aggiungono ad altre cause agenti nello stesso senso (1).

(1) PIGOU A. C.: *Industrial Fluctuations*, London 1929, pag. 143; SPAHR W. E.: *The Fed. Res.*, ecc., op. cit., pag. 126 seg.; BRADFORD F. A.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 302 seg.; HERRISON CH.: *Le Control* ecc., op. cit., pag. 343 seg., 359 seg., 413 seg.

Le banche centrali si sono preoccupate di tale stato di cose ed hanno cercato di impedire, con loro interventi, che le operazioni del Tesoro vengano a paralizzare o a contrastare le loro iniziative; così, mentre in Francia si è cercato, specialmente con operazioni di sconto, di controbilanciare i non favorevoli effetti delle attività del Tesoro, negli Stati Uniti ed in Inghilterra, invece, si è allo scopo ricorso alla manovra dei buoni del Tesoro. In nessun paese, però, come in Inghilterra, l'uso dei buoni del Tesoro allo scopo suddetto, ha avuto altrettanta importanza; si è ricorso quivi ad adeguate combinazioni di scadenze o di emissioni di buoni del Tesoro, che venivano impiegati per neutralizzare le operazioni passive o attive della finanza, per immettere o ritirare fondi dal mercato, a seconda che il Tesoro provocasse sul mercato stesso scarsità o abbondanza di fondi. In generale peraltro va tenuto presente che una tale politica non può che grosso modo ed entro certi ristretti limiti raggiungere gli effetti voluti, poichè, a prescindere dalla importanza che possono avere i vari modi, in cui possono effettuarsi le operazioni in titoli del tesoro, queste non solo non possono svilupparsi, per compensare i movimenti di entrata e di spesa, per evidenti ragioni, se non entro determinati limiti, ma talora, attraverso indirette influenze, possono perfino talora aggravare il male che si vuole combattere.

Si ricordi, ad esempio, come la politica del Tesoro di riduzione di debiti negli Stati Uniti ha in ultima analisi anch'essa fornito quantità rilevanti di fondi allo sviluppo della ben nota speculazione alla borsa di New-York, sviluppatasi prima della crisi del 1929; e, per limitarci per brevità solo ad alcuni esempi fra i più notevoli, in Inghilterra il pagamento degli arretrati (arrearage) del debito nazionale, specie quelli del war loan, ha assunto una tale ampiezza che Banca d'Inghilterra e Tesoro hanno dovuto ingegnarsi non di neutralizzarne ma di attenuarne gli effetti nei riguardi del mercato monetario (1).

Convieni, poi, qui tener presente che, come vedremo meglio in seguito, l'esistenza di grossi portafogli di buoni del Tesoro da parte delle banche di deposito è un fattore nuovo nel mercato monetario, il quale può, se necessario, servire alle banche stesse per controbilanciare l'azione degli Istituti di emissione nella loro politica di manovra dei buoni del Tesoro ai fini di stabilizzazione monetaria.

B) *Finanziamenti al di fuori del sistema bancario* — Abbiamo in precedenza avuto più di una volta occasione di accennare a questo argomento, che, per la sua importanza, merita qui una speciale trattazione. L'esistenza di un crescente movimento di capitali per impieghi brevi e lunghi, che si svolge direttamente fra risparmiatori e imprenditori e anche consumatori, all'infuori dell'intermediazione bancaria, non solo è fuori da discussione, ma mostra anche tendenza ad assumere importanza notevolissima,

(1) LOKHART O. C.: *Brokers Loans and Public Indebtment*, in «Amer. Bankers Ass. Journal», Nov, 1928, pag. 46 seg.; HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 367;

crescente per l'economia nazionale; le operazioni relative giuocano una parte considerevolissima fra le operazioni di credito. Per gli Stati Uniti, come osserva il Bachi, lo Snyder ha condotto un'accurata analisi intorno alla entità proporzionale delle varie forme di prestiti, attraverso i quali affluiscono alle varie attività produttive i risparmi, destinati alla conversione, i capitali ed il denaro liquido, destinato ad utilizzazioni brevi ed intorno alla rispettiva variabilità dei saggi di frutto. Considerando l'entità dei rapporti di credito, che sono in essere in un dato istante, sembra si possa affermare che l'entità dei trasferimenti, avvenuti senza la diretta ingerenza delle banche, supera di gran lunga l'importo di quelli avvenuti attraverso i loro sportelli: passaggi di risparmio per finanziare durevolmente attività produttive e anche per fornire alle imprese capitale circolante e persino trasferimenti di fondi alla speculazione nel mercato finanziario avvengono fuori del controllo delle banche, operazioni queste, che naturalmente, nella loro entità, risentono delle condizioni della congiuntura. Per l'Inghilterra Sir Hervey stimava che il solo denaro prestato a vista sul mercato di Londra al di fuori dei banchieri (case di emissione e di accettazione, banche estere e imprese industriali e commerciali) rappresentasse dal 40 al 50 % del totale. Ci mancano statistiche più complete e non abbiamo dati anche approssimativi per altri paesi, ma la esperienza e l'osservazione mostrano come debba ammettersi esser fuori dubbio che, anche in tali paesi, il fenomeno abbia un'importanza non minore che nei paesi ricordati (1). Così noi sappiamo, anzitutto, come le grosse imprese industriali, i trusts non solo vadano accumulando, attraverso utili non distribuiti, forti riserve per finanziamenti, ma abbiano larga tendenza a creare delle proprie organizzazioni finanziarie, sia attraverso i grossi utili delle imprese, cui sono legati, sia attraverso operazioni in titoli o varie altre forme di interventi nel mercato finanziario, sia con altri molteplici mezzi: attraverso tali sistemi, le imprese in parola riescono a finanziare largamente le loro attività, senza dover talora neppur ricorrere all'aiuto di banche. Questa forma di finanziamento autonomo (self-financing) ha avuto largo sviluppo in America e in Germania e di recente anche in Francia; ha, a quanto sembra, poca importanza in Inghilterra; non mancherebbe qualche esempio anche in Italia (2).

È mediante tale sistema, sembra, che già prima della guerra gli Stati Uniti avevano fatte larghe esportazioni di capitale nel Canada, Messico, Cuba, America Latina, investendolo in campi petroliferi, miniere, imprese industriali diverse, ed hanno finanziato in parte la grossa speculazione, scatenatasi a Wall Street prima del 1929 (3).

(1) BACHI R.: *La politica, ecc.*, op. cit., pag. 78-90; SNYDER C.: *Business Cycles and Measurements*, New-York, 1927, Cap. XII; FETTER F. A.: *Interest Theory and Prices Movements*, in « Amer. Ec. Rev. », 1927 Suppl. specie p. III, paragr. 5 seg.; HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 264. Il Miller, da noi citato, ha messo in evidenza che la pratica di vendere titoli o ricorrere a riserve proprie è stato in America uno dei fattori di indipendenza delle industrie, ostacolando il controllo del credito delle Banche Federali-Stabilisation-Hearing before the Committee of Banking and Currency House of Representatives 1927, pag. 638 seg.

(2) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 263 seg.

(3) JONES: *Exporting American Capital* in « The Banker's Magazine », giugno 1923, pag. 1049.

Altra categoria di imprese, che raccolgono somme immense di risparmio attraverso atti di previdenza o in generale premi per assicurazioni contro certe categorie di rischi, è data dalle società di assicurazioni, che hanno assunto in molti casi, specie, ad es. in Inghilterra e Stati Uniti, ma un po' dovunque, delle proporzioni colossali ed hanno delle disponibilità immense ed, avendo realizzato utili favolosi, hanno accumulato imponenti riserve, che possono costituire base ad operazioni larghissime di credito a breve, a lungo termine. Un esempio di quanto possano questi Istituti, lo abbiamo avuto in America nel periodo di speculazione già ricordato. In Italia, poi, è ben noto come i grandi enti a carattere parastatale Istituto Nazionale delle Assicurazioni e Istituto Nazionale Fascista per la Previdenza Sociale, abbiano in questi ultimi anni portato largo favorevole contributo alle più diverse forme di credito breve e lungo (1).

Anche gli Investment Trusts, che soprattutto in Inghilterra e in America (nella quale ultima possedevano già alcuni anni addietro capitali valutati ad oltre 600 milioni di dollari) hanno avuto largo sviluppo, ma che tendono a diffondersi un po' dovunque, rappresentano poderose imprese per investimenti in titoli, e, come ha dimostrato la ricordata crisi americana, possono, specie in tempi di favorevole congiuntura, portare largo contributo ai prestiti privati.

Tra l'imprese, che portano credito in circolazione e sfuggono al controllo delle banche centrali ed ordinarie, ci sembra occorra anche ricordare tutti quegli enti statali e parastatali, che presentano carattere bancario e compiono sovente, in forme imponenti, operazioni di carattere bancario, nonchè le succursali di banche estere, che operano sotto la direzione ed il controllo della casa madre straniera.

Inoltre, poi, accanto alle attività di queste imprese, vi ha fuori banca tutto il movimento del credito, che si svolge tra persone fisiche e giuridiche, dedite alle più diverse attività. I metodi qui sono i più svariati; anzitutto concessioni di mutui sotto le più varie forme e acquisti di titoli al cui commercio la banca rimane estranea. La cambiale, che può costituire forma molto liquida di investimento fuori banca da parte di risparmiatori capitalisti (es. accettazione commerciale), rappresenta talora parte del credito concesso dal produttore al commerciante o da questo al consumatore, come dilazionamento di pagamenti; talora rappresenta pura e semplice cambiale di comodo, costituisce non di rado, poi, anche un mezzo vero e proprio di pagamento, sia quando il titolo, per esser fornito di ben nota firma, specie sotto forma di accettazione commerciale, circola attraverso un numero più o meno grande di persone, sia quando si estingue per compensazione tra debito e

(1) MENGARINI P.: *Il sistema di banca continentale e quello inglese nell'anteguerra*, in « Annali dell'Economia » vol. IX, 1934, Nr. 1; « Chase Economic Bulletin » (Anderson), vol. VIII, 31 ottobre 1929; « The Magazine of Business », dicembre 1928, pag. 581; DICE C. A.: *Have Stocks Struck a New Holding Zone*, in « The Magazine of Business » 28 novembre 1928 pag. 502 seg.; « Fed. Res. Bulletin », *Review of the Month*, settembre 1928, pag. 613 seg.; *Sterilised Gold Reserves*, in « The Bankers Magazine », luglio 1928, n. 1, pag. 10.

credito. Anche i crediti per allibrazione, come del resto già ricordammo, che hanno assunto forme amplissime e che possono anch'essi costituire mezzo di estinguere le obbligazioni attraverso le compensazioni, ha sotto questo aspetto notevole efficacia.

In generale poi tutti i fondi, che vengono dall'estero per acquisti in borsa di accettazioni, azioni, obbligazioni, divise, vengono ad accrescere i fondi esistenti in un paese, su cui sovente il controllo non riesce possibile alle banche nazionali, specie quando avviene attraverso le organizzazioni controllate dal paese esportatore di capitali.

E non sono questi che alcuni dei più importanti mezzi, attraverso cui il credito si sviluppa al di fuori dell'azione delle banche del paese; ma anche altri mezzi, quali ad esempio l'impiego di titoli per pagamenti, di monete speciali ecc. possono portare qui nuovi ostacoli all'azione regolatrice del credito dell'Istituto di emissione, il quale, quando vuole ridurre la quantità del credito in circolazione, viene a trovarsi di fronte a delle forze imponenti, anche se statisticamente non accertabili, che ne ostacolano l'opera.

Ricorderemo infine, come caso tipico del genere, che in Germania, quando, dall'agosto del 1923 il marco aveva ormai cessato si può dire di essere non solo unità di misura dei valori, ma anche mezzo di pagamento, negli scambi quotidiani, — per il fatto che ciascuno cercava di disfarsi di tale moneta per timore di perdite ricollegantisi alla sua progrediente svalutazione — da prima nel commercio all'ingrosso e nei territori di confine, poi a poco a poco in tutto il territorio, si generalizzò, nonostante i divieti ufficiali, il sistema di adoperare nei pagamenti divise estere: caso tipico, ripeto, questo delle possibilità esistenti nel campo monetario, quando il circolante, per qualche ragione, più non risponde alle esigenze dell'economia (1).

(1) LEWINSON R.: *Histoire de l'inflation, le déplacement de la richesse en Europe 1914-1925*: In Italia ad esempio durante la guerra, in certi momenti, circolarono come moneta, dei francobolli chiusi in astucci di celluloidi per sopperire alla deficienza degli spezzati.

CAPITOLO XIII.

Ostacoli all'azione degli Istituti di emissione dovuti all'attività delle banche.

Non è nostra intenzione di esaminare qui la questione, se e fino a qual punto le banche possano creare moneta; abbiamo fatto già qualche accenno alla materia e pel resto ci limitiamo a rimandare il lettore alla ricca letteratura esistente al riguardo, alla quale hanno contribuito non solo autorità di altissimo valore nel campo scientifico, ma perfino personalità del mondo bancario (1).

Dobbiamo invece qui esaminare le possibilità in questo campo delle banche da un punto di vista più particolare, indagando cioè fino a qual punto le banche stesse riescano ad accrescere le loro operazioni attive e passive fuori e contro il controllo diretto della banca centrale.

Come è noto, le banche ordinarie, se, come nota giustamente il Benini, per poter far fronte alle necessità giornalieri per pagamenti effettivi di assegni su di esse tirati, possono contare sul denaro, che viene loro per nuovi versamenti dei correntisti o per riscossioni di assegni tratti su altri Istituti, in generale, sul denaro che giornalmente entra, sanno però molto bene che potranno esservi giorno per giorno delle differenze fra denaro che entra e denaro che esce, fra i loro crediti sugli altri Istituti ed i crediti su di esse degli altri Istituti stessi per entità, che, in certo senso, possano ricollegarsi all'entità dei depositi; tali banche debbono pertanto mantenere delle disponibilità liquide sia sotto forma di denaro contante, sia di depositi specialmente presso le banche centrali o altre banche di depositi, che serviranno anche alle liquidazioni nelle Stanze di Compensazione (2).

(1) Ricordiamo qui alcuni soltanto dei numerosi scritti in materia: WITHERS H.: *The Meaning of Money*, Londra 1909 e *Qu'est-ce que la monnaie*, Paris 1920 e *Le banche creano credito?* in « Riv. Bancaria » anno 1827; FANNO M.: *Le Banche ed il mercato monetario*, Roma 1913; DEL VECCHIO G.: *La teoria economica del credito*, in « Giorn. degli Econom. », febbraio 1913 e *Teoria dello sconto*, in « Giorn. degli Econom. » (Suppl.) 1914, e *Questioni fondamentali sul valore della moneta* in « Giornale degli Economisti »; PIGOU A. C.: *Creation of Credit by Bankers*, in « The Banker », genn. 1928; KEMMERER: *Money and Credit Instruments in their relation to general prices*, New-York 1909 2. ed.; BROWN H. C.: *Commercial Banking and Rate of Interest*, in « The Quart. Journ. of Ec. », agosto 1910; FISHER J.: *The Rate of Interest*, New York 1907; WICKSELL: *Geldzins und Güterpreise*, Jena 1898; CABIATI A.: *Scambi internazionali e politica bancaria in regime di moneta sana e avariata*, Torino 1929; BRADFORD F. A.: *Borrowed Reserves and Bank Expansion*, in « The Quart. Journ. of Ec. », Nov 1928, n. 1; LAWRENCE J. S.: *Borrowed Reserves and Bank Expansion*, in « The Quart. Journ. of Econ. », agosto 1928.

(2) BENINI R.: *Principi di economia politica*, Roma, 1932, pag. 297; KEYNES J. M.: *Trattato*, ecc. op. cit. vol. I, pag. 38 e seg., e vol. II (inglese) pag. 29 seg.; HERISSON CH.: *Le control*, ecc. op. cit., pag. 53; ROBERTSON D. H.: *Money*, ecc., pag. 50 seg.; PIGOU A. C.: *Industrial Fluctuations*, London 1929, pag. 283; RUEFF J.: *Théorie* ecc., op. cit., pag. 124 seg.

Tutte queste riserve non rappresentano una proporzione rigida ai depositi delle banche ordinarie in quanto possono dipendere da elementi diversi, quali la consuetudine e l'esperienza, la prudenza dei direttori degli Istituti e la loro preoccupazione di non fare apparire nei bilanci cifre che possano spaventare specialmente all'avvicinarsi della fine d'anno, la situazione economica, le necessità della circolazione, la fiducia dei depositanti, variabile col tempo, con la congiuntura, coi tipi di banca non solo da paese a paese ma anche nello stesso paese, col genere d'affari e dei clienti, col tempo e con la congiuntura ed altre numerose circostanze. In generale, però, le banche, nel loro interesse, dovrebbero mirare a mantenere la riserva ad una misura, che, mentre non sia al disotto dei limiti, imposti dalla prudenza, impedisca, per quanto è possibile, l'accumularsi di somme oziose e quindi infruttifere; per misura peraltro di precauzione, per prevenire le conseguenze di non favorevoli variazioni nelle consuetudini del pubblico, ma soprattutto nella considerazione della propria sicurezza e dignità, le banche soglion di norma conservare una riserva, che è alquanto superiore al limite minimo suddetto (1).

Variazioni nella entità della riserva si hanno non solo in quei paesi, dove, come ad es. l'Inghilterra e la Francia, la misura relativa non è stabilita da norme, ed è lasciata al prudente criterio dei direttori delle banche, ma anche in quei paesi, in cui, per legge o per statuto, un limite è stabilito al riguardo, come, per esempio, negli Stati Uniti ed anche in Italia (il R. D. l. 6-11-26 n. 1830, art. 15, stabilisce che i depositi non possono superare venti volte il patrimonio cioè il capitale e riserva) il limite legale rappresentando naturalmente solo il minimo al disotto del quale non è possibile scendere: in questi paesi, dice l'Herisson, « les possibilités d'élévation (della riserva) ne sont pas écartées » (2).

Noi abbiamo, allora, in questa riserva eccedente una base di possibile, potenziale allargamento del credito da parte degli Istituti bancari; e di tale possibilità gli Istituti in parola naturalmente non mancherebbero di avvalersi il giorno in cui si trovassero di fronte all'azione limitatrice della banca centrale. Fino a qual punto, però, si potrà allargare il credito, abbassando la percentuale della riserva, specie nei periodi favorevoli della congiuntura, quando secondo gli stabilizzatori, l'azione limitatrice della banca centrale dovrebbe certamente farsi sensibile, non è possibile stabilirlo in modo generale (3).

In Inghilterra, prima della guerra, si ebbe un caso, in cui la proporzione cadde persino al 2%. In Germania, per le principali banche di Berlino, la percentuale dei depositi alla riserva cadde nel 1924 al 6,1%, nel 1925 al 5%, nel 1926 a 4,4%; al 31-3-1928, per le 6 principali banche di Berlino, si era scesi al 2 e 1/2%. Ora, anche volendo ammettere che ci si trovi qui di fronte a cifre eccezionali, in parte rese meno pericolose dalle possibilità di risconto, resta però sempre che le riserve dell'11,5% delle 10 London-Clearing-Banks

(1) PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 283; RUEFF J.: *Théorie ecc.*, op. cit., pag. 124 seg.; HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., 189 seg.; ANSIAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 442; KEYNES J. M.: *A Treatise, ecc.*, op. cit., pag. 53 seg. vol. II e vol. I (italiano), pag. 40.

(2) HERISSON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 189 seg. e pag. 53 seg., 143.

(3) HERISTON CH.: *Le control, ecc.*, op. cit., pag. 188 seg., 337 seg., 189 seg.

(pur consentendo una leggera riduzione percentuale per l'effetto un poco ingannatore del window-dressings), dell'11,5% delle 4 maggiori compagnie di credito francesi e dell'11% delle banche svizzere private e banche *chartered* del Canada lasciano un notevole margine per un non pericoloso sviluppo del credito presso tali istituti (1).

Ma le maggiori possibilità, per le banche ordinarie, di allargare i loro depositi non stanno tanto e soltanto nel maggiore sfruttamento delle riserve esistenti ma nelle possibilità di accrescere tali riserve al di fuori e contro l'azione della banca centrale.

Già, per il fatto che le operazioni di anticipazione e sconto, almeno in quanto non creano depositi, richiedono denaro al cento per cento, mentre le operazioni sui depositi hanno una copertura in media del 10%, una diversa distribuzione di fondi a disposizione della banca tra i due tipi di operazioni può presentare qui notevole importanza (2).

Ma è soprattutto attraverso un sapiente maneggio di buoni del Tesoro ed in generale di titoli del Governo che la banca può allargare le sue disponibilità per riserve.

Quando, come normalmente avviene (3) il Tesoro non può sottrarsi all'obbligo di rimborsare alla scadenza i propri buoni, le banche, con il non rinnovare alla scadenza tali buoni, possono procurarsi i fondi loro occorrenti; tanto più che la manovra dell'interesse da parte del Tesoro stesso non potrà qui influire, avendo la banca bisogno di tali fondi per far fronte alle richieste dei propri clienti: « C'est une sorte de reserve de caisses presque immédiatement convertible en element liquide », dice Lazard.

(1) ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. II pag. 443; KEINES J. M.: *A Treatise, ecc.*, op. cit., pag. 64 seg., vol. II.

(2) Confronta qui le molto interessanti osservazioni del Benini nel suo trattato già citato (*Principi, ecc.*, Sez. V). Da tale lavoro riportiamo il seguente specchietto che mostra la diversa quantità di credito, che può essere messo in circolazione da una banca con data quantità di fondi, a seconda del sistema a cui ricorre per allargare la circolazione stessa (pag. 299.).

MEZZI DI PAGAMENTO POSTI IN ESSERE CON 100 LIRE DI DEPOSITO
EFFETTIVE O VIRTUALI.

| | Biglietti uscanti per lo sconto | Assegni | Totale | Riserva costituita con denaro del cliente |
|---|---------------------------------------|---------|--------|--|
| Caso del risparmio semplice | 90 | — | 90 | 10 |
| Caso del servizio assegni contro depositi effettivi | 90 | 100 | 190 | 10 |
| Caso del servizio assegni su apertura di credito | — 10 | 100 | 90 | zero |
| Totale | 170 | 200 | 370 | 20 |

(3) RUELF J.: *Théorie, ecc.*, op. cit., pag. 130 seg. e vol. II; LAZARD: *Politique et théories monétaires anglaises d'après guerre*, pag. 31.

Quando peraltro le banche non possono avvantaggiarsi delle dette scadenze di buoni, possono però vendere una quantità più o meno grande dei buoni stessi ed anche altri titoli del Governo, che esse normalmente conservano per somme elevatissime; ed in quanto esse riescono ad ottenere che i titoli in parola vengano comperati sia dalle banche centrali, anche sotto la spinta del Governo, che, in vista del proprio prestigio, non può certamente vedere di buon grado che esista sul mercato un'eccessiva quantità di titoli, cui manchi contropartita, sia dai privati, i quali compiono atti di addizionale investimento, limitando i consumi o investendo i risparmi tesoreggiati, sostituiscono somme versate in conto corrente ad investimenti in titoli ed allargano le proprie disponibilità liquide, che possono servire come base per ulteriore espansione del credito.

Ma, anche in altri modi, le banche possono accrescere la misura delle loro riserve; ciò può avvenire vuoi mediante aperture di credito presso banche estere, vendite ed esportazioni di titoli esteri, vuoi in generale assorbendo risparmio straniero, come ha fatto in proporzioni enormi la Germania prima e dopo la guerra.

Ma l'oro può portare esso pure largo contributo alla espansione del credito, poichè anche se, come abbiamo supposto, la circolazione non sia più su base aurea, resterà pur sempre vero quello che scriveva il Pigou: «the deposits of banking system will be increased if gold is deposited with them (banche) whether the gold is imported from abroad or drawn in from circulation outside the banks; per contra they diminished if gold is taken away from banks either for export or for circulation outside the banks», poichè l'oro, avendo un valore intrinseco proprio ed essendo universalmente accettato in pagamento, mentre sarebbe sempre accettato negli scambi all'interno, quando la moneta legale fosse insufficiente, sarebbe poi sempre indispensabile per i pagamenti all'estero nei modi ormai ben noti (1).

Inoltre, poi, ciò che ha importanza agli effetti che qui ci interessano, non è soltanto la quantità, ma anche la velocità di circolazione dei mezzi di pagamento, velocità che è in stretta relazione con la fiducia che nei medesimi si ha: è noto, ad esempio, come una delle fondamentali ragioni, per cui lo cheque, a differenza del biglietto di banca, trova difficoltà nella sua accettazione e circolazione è che esso porta una firma che è il più delle volte sconosciuta o quasi, quando esce dalle mani del beneficiario, e non può dare sicurezza se non quando siavi certezza che alla banca esisterà la prescritta copertura. Ma se, per accordi interbancari, cui venisse data la massima pubblicità o meglio ancora — seguendo una procedura che si avvicina a quella dei vaglia telegrafici — venisse ammessa per legge, ad esempio, la possibilità di chiedere telegraficamente alla banca trattaria la conferma, attraverso un Istituto di credito qualsiasi, che la copertura prescritta dello *chéque* esiste e sarà accantonata per essere usata per il pagamento al legittimo possessore del titolo e tale circostanza sarà fatta risultare nel tergo del titolo con

(1) PIGOU A. C. : *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 142 ; FILIPPI J. : *Stabilisation, ecc.*, op. cit., pag. 66 seg..

concertificazione della banca, che fa la richiesta per conto del cliente, il chèque, la cui circolazione non potrebbe essere ostacolata dal piccolo diritto di commissione o altro diritto all'uopo occorrente, specialmente se emesso per forti somme, potrebbe circolare con facilità non molto diversa dal biglietto.

La indicazione della disponibilità della somma e la firma della banca, che certifica, darebbero la massima fiducia alla massa del mondo degli affari ed anche del pubblico consentendo una diffusione prima non sperata al titolo. Questo infatti, potrebbe essere impiegato, specie se tratto su di una banca di notoria solidità ed emesso al portatore, anche per pagamenti di salari e spese di limitata importanza, campo oggi riservato al biglietto anche in Inghilterra e negli Stati Uniti, rendendo d'altra parte meno necessaria una cospicua riserva dato che più difficilmente sarebbe chiesta qui la conversione del chèque in biglietti.

Le banche ordinarie possono, inoltre, contribuire a mettere in circolazione una carta che, per la facilità con cui è accettata, riesce a servire come mezzo di pagamento, quando appongono la loro accettazione a cambiali, che il venditore trae sul compratore per commercio interno ed estero, mentre la cambiale finanziaria, basata su aperture di credito tra banca e banca, serve senza difficoltà allo stesso scopo.

Ma quando si voglia ammettere per ipotesi — ipotesi che dopo quanto è stato detto non pare facile — che sia possibile alla banca centrale di limitare fortemente il credito in circolazione o comunque che, sotto la minaccia di una politica di stabilizzazione, banche e privati e specialmente uomini di affari sentano la necessità di assicurarsi, al momento opportuno, quella assistenza creditizia, che oggi vien loro largamente dalla banca centrale, ma che potrebbe venir meno col cambiamento della politica monetaria di tale banca, quando sotto tale minaccia si ritenga necessario di assicurarsi quel fattore psicologico di importanza decisiva negli affari, che è la fiducia, banche e imprenditori, legati da un comune interesse, colla comune cooperazione nell'assunzione del capitale e nell'assunzione del rischio, potrebbero creare un potente Istituto di credito, il cui scopo potrebbe essere in un certo senso analogo a quello delle banche centrali, cioè di essere banca organizzata non in vista dell'utile dell'impresa, ma per l'assistenza di coloro che ne hanno sottoscritto il capitale. Questa superbanca, dal capitale imponente, potrebbe accrescere le proprie risorse attraverso i depositi gratuiti specie delle banche affiliate, che, in tal modo, contribuirebbero a sostenere le spese dell'Istituto stesso, affidandole parte di quelle somme che sono oggi collocate presso le banche centrali. Queste enormi disponibilità potrebbero, in larga misura, essere mantenute in oro e biglietti infruttiferi, come fanno le banche d'emissione, o, in minor misura, in buoni del Tesoro ed altri investimenti a brevissima scadenza; in tempi normali i chéqucs tratti non dovrebbero molto superare gli effettivi depositi di denaro, sì da lasciare intatte le riserve per bisogni futuri; gli utili dell'Istituto stesso potrebbero, almeno in parte, servire ad accrescere le sue disponibilità.

Un tale Istituto, di cui noi abbiamo appena abbozzato alcune linee generalissime, mentre consentirebbe di risparmiare, attraverso le compensazioni dei numerosi depositanti, quantità fortissime di denaro, verrebbe a creare una riserva formidabile su cui banche e privati potrebbero contare nel momento in cui la banca centrale iniziasse e svolgesse la sua politica di restrizione del credito, allo scopo di stabilizzare i prezzi, riserva che potrebbe poi consentire alle banche ordinarie di accrescere le riserve per allargare le concessioni di credito ai clienti.

I chèques tratti da solide banche sull'Istituto di cui trattasi e quelli tratti da privati, se contenenti come sopra detto, l'indicazione che la copertura esiste e sarà usata per il loro pagamento al momento opportuno, potrebbero girare come veri e propri biglietti. Un'Istituto del genere, che potesse contare su un capitale di tre o quattrocento milioni, su una riserva almeno del quarto e su depositi per 5 volte capitale e riserva — limite molto basso e prudenziale — potrebbe mettere a momento opportuno in circolazione una quantità di credito, che potrebbe, prudentemente operando, superare i 10 o 12 miliardi, somma imponente che potrebbe neutralizzare più che a sufficienza le restrizioni della banca centrale, la quale, poi, con la perdita di parte dei depositi, si vedrebbe esposta a perdere parte del suo controllo e del suo prestigio.

Certo la costituzione di una tale banca non è che una ipotesi, ipotesi, però, che, sia pure con forme che potrebbero anche sensibilmente discostarsi da quelle da noi delineate, potrebbe tradursi in realtà, ove banche private ed uomini di affari volessero porsi al riparo da qualsiasi limitazione del credito, non giustificata dalle condizioni del mercato.

Possiamo concludere questa parte affermando che un sistema di controllo del credito da parte dell'Istituto di emissione, che si spinga molto al di là di quanto oggi si verifica, fino dove cioè una politica di stabilizzazione dei prezzi può esigere, non solo presenta alcuni degli inconvenienti notati per i precedenti sistemi tendenti ad agire direttamente sul valore della moneta, ma neppure consente di raggiungere gli scopi voluti, poichè la banca di emissione, che può oggi adempiere adeguatamente alla sua funzione di *leadership* del mercato del denaro, con la piena adesione delle altre banche, non avrebbe, invece, domani, in lotta con tali banche, i mezzi occorrenti per operare con l'energia necessaria e perderebbe per di più quel prestigio, che ora nessuno le contesta.

TITOLO III.

Sistemi di stabilizzazione che tendono ad agire sul valore della moneta attraverso il controllo del valore dell'oro.

CAPITOLO I.

Considerazioni generali.

Altri economisti hanno voluto giungere alla soluzione del problema della stabilizzazione dei prezzi attraverso il controllo del valore dell'oro.

In regime aureo, in cui esiste la convertibilità del biglietto, il valore di questo non può allontanarsi dal valore del metallo, con cui può essere scambiato, perchè, se tendesse a distaccarvisi, entrerebbero in funzione i soliti movimenti compensatori; scambio cioè di biglietti contro oro e di oro contro biglietti, i quali farebbero sì che l'equilibrio venisse a ristabilirsi fra i due valori una volta che fosse turbato, almeno naturalmente finchè alla convertibilità del biglietto ed al libero movimento dell'oro non siano posti dei limiti.

Ed allora si è detto basterà stabilizzare il valore dell'oro perchè automaticamente si venga anche a stabilizzare la capacità di acquisto della moneta (1).

Dobbiamo pertanto qui anzitutto esaminare da che dipende il valore dell'oro e se sia possibile una libera regolamentazione di tale valore.

Come osserva il Cassel, il valore del metallo prezioso non ha cause diverse da quelle di qualsiasi altro metallo; dipende cioè anche esso dalla domanda e dall'offerta, domanda ed offerta a scopi monetari e non monetari, in quanto l'oro viene, come ogni altro prodotto, scambiato con merci e servizi. Ma anche il costo di produzione deve naturalmente, come per le altre merci, avere qui importanza. Con queste considerazioni generali noi abbiamo eliminate, seguendo autorevolissimi scrittori, le numerose discussioni, forse un po' troppo teoriche, che sono state sollevate, in un campo molto concreto (2).

Che cosa, poi, debbasi intendere per domanda ed offerta di oro non presenta difficoltà; la offerta è determinata, infatti, dalla produzione annua del metallo e dalle provviste, che si sono accumulate attraverso gli anni precedenti, sia che il ritiro possa avvenire da riserve delle banche e da tesoreggiamenti, sia da oggetti industrialmente lavorati, che di norma, vengono

(1) KEMMERER E. W.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 58 seg.

(2) CASSEL G.: *La monnaie et le change après 1914*, Trad. Lachapelle, Paris 1923, pag. 292 seg.; CANNAN E.: *Money, its Connexion with rising and falling Prices* London 1918 pag. 8 seg. e 25 seg.; BARBOUR D.: *The influence of the Gold Supply on Price and Profit*, Londra 1913, Cap. VI; KEMMERER E. W.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 47 seg.; CASSEL G.: *La monnaie ecc.*, op. cit., pag. 292 seg.; Confr. « Der Deutsche Oekonomist » n. 2164 del 14 luglio 1927; SCHWEIZER A.: *Die Neuen Goldwährung*, Basel 1929, pag. 175 seg.

conservati presso imprese a scopo di lucro, sia da gioielli ed altri oggetti tenuti dai privati a scopo di lusso. Non può interessare qui naturalmente la variazione, che, in conseguenza della guerra, si è avuta nella distribuzione di tali consistenze del metallo giallo.

La domanda comprende, anzitutto, la richiesta di oro a scopi monetari, cioè per le riserve delle banche centrali, la circolazione di oro monetato essendo ormai divenuta fenomeno trascurabile; vi è poi la richiesta proveniente dalle industrie lavoranti oro e quella per scopi di tesaurizzazione, fenomeno quest'ultimo, che ha assunto particolare importanza, specie in India ed in generale in Oriente. La sola India aveva fino ad alcuni anni addietro assorbito circa la quarta parte della produzione annuale di oro, con un accumulamento complessivo valutato a dollari oro 2.380.000.000 circa: fra le tre sorta di domande, come nota il Baudin, vi è poi reciproca concorrenza (1).

Ora una politica stabilizzatrice, che miri a mantenere invariato il potere di acquisto della moneta, agendo sul valore dell'oro, può proporsi di influire sulla offerta, sulla domanda di oro o sull'una e l'altra insieme.

(1) SCHWEIZER A.: *Die neuen ecc.* Cap. IV; CASSEL G.: *La monnaie, ecc.*, op. cit., Cap. XVIII; BARBOUR D.: *The Influence, ecc.*, op. cit., Cap. VI; CANNAN E.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 8 seg.; BAUDIN L.: *La domanda d'oro*, in « L'Europe Nouvelle », n. 688, del 18 aprile 1931. Confr. « Riv. Pol. Econom. », luglio-agosto 1931, pag. 913; GREGORY: *The Price Problem in the Stability of economic Society*, in « Fortnightly Review », settembre 1931, pag. 288; Confr. SCAGNETTI G.: *Oro e prezzi*, in « Riv. Pol. Econom. », 1930, fasc. 1 e 2; « Der Deutsche Oekonomist », n. 2164, del 14 luglio 1927.

CAPITOLO II.

L'offerta di oro. - Il progetto Lehfeldt.

Fra i vari sistemi, che possono seguirsi per ottenere la stabilizzazione del valore dell'oro, il più efficace, si è detto, sembra essere quello di controllare l'offerta del metallo. È ormai divenuto celebre il progetto, che il Lehfeldt esponeva alcuni anni addietro, progetto basato sulla cooperazione internazionale (1).

L'autore, il quale si preoccupava soprattutto dei movimenti dei prezzi di lunga durata, partiva dal concetto che la produzione di oro potrebbe essere controllata da un sindacato, alla stessa guisa come possono esserlo la gomma ed i diamanti, sindacato non privato, in quanto non dovrebbe agire pel profitto, ma di Governi, sindacato che potrebbe senza difficoltà costituirsi, ove i Governi stessi si accordassero circa la misura del capitale occorrente, che, secondo i calcoli dell'autore, potrebbe agirarsi al massimo sul miliardo di dollari oro, cioè sui 19 miliardi di lire italiane.

Per l'esecuzione del piano in parola, il quale è stato esposto in scritti di data diversa, il Lehfeldt sostiene che la Lega delle Nazioni, in collaborazione con l'America, dovrebbe convocare una conferenza, allo scopo di nominare una commissione di composizione, ad esempio, simile alla Lega stessa delle Nazioni, nella quale dovrebbero essere rappresentati gli interessi degli Stati più commerciali e che dovrebbe mirare ad assicurare la moneta sana. I principali Stati avrebbero, nella commissione, i loro seggi fissi, mentre gli altri eleggerebbero un certo numero di rappresentanti: i due o tre principali Stati dovrebbero in particolar modo essere rappresentati nella Commissione. Questa, che viene concepita come società commerciale, con un capitale che potrebbe variare tra cento e duecento milioni di sterline oro, non dovrebbe mirare al guadagno; gli interessi del capitale dovrebbero essere garantiti dai singoli Stati, e, secondo l'autore, non dovrebbero essere sensibili, mentre, dato il buon reddito delle miniere, si potrebbero, con buona direzione, ammassare riserve che assicurerebbero l'organizzazione dalle perdite. Il piccolo sacrificio, da sostenersi al riguardo dai Governi, sarebbe di gran lunga superato dal vantaggio di stabilizzare per lungo tempo il valore della moneta.

Circa i mezzi per raggiungere tale finalità, il Lehfeldt sostiene che si dovrebbe agire sull'entità della produzione dell'oro, che, a seconda delle

(1) SCHWEIZER A.: *Die Neuen Goldwahrung*, ecc. op. cit., pag. 174 seg.; LEHFELDT R. A.: *Restoration of the World's Currencies*, London 1923, e *Controlling the output of Gold*, London 1926 e *Stabilisation-Hearing*, ecc., scritto, cit., 7895, pag. 1046 seg.; FISHER J.: *L'illusione*, ecc., op. cit., pag. 219 seg.; CASSEL G.: *Post-war*, ecc., op. cit., pag. 39 seg.

necessità, dovrebbe essere promossa o limitata. A tale scopo la Commissione dovrebbe acquistare miniere già in attività e in generale terreni contenenti minerali auriferi, di cui potrebbe essere promosso lo sfruttamento. In tempi di rialzo di prezzi, potrebbe essere chiusa alcuna delle miniere meno produttive ed impedito lo sfruttamento di quelle nuove: dette miniere meno redditizie sarebbero comperate ad un prezzo del resto non oneroso, mentre, per evitare i danni della disoccupazione ai minatori potrebbe essere corrisposta una indennità durante il periodo della disoccupazione. Quando la produzione dell'oro divenga, invece, insufficiente ed i prezzi siano cadenti, dovrebbe essere promossa tale produzione, rimettendo in attività le miniere fermate ed incoraggiando le ricerche dei depositi auriferi ed i metodi più perfezionati di estrazione.

Peraltro il Lehfelddt, il quale sembra vedere, come dicemmo, nel suo progetto un mezzo per influire specialmente, se noi siamo esatti nell'interpretare le sue parole, sui movimenti dei prezzi di lunga durata, riconosce che il progetto stesso dovrebbe avere una importanza maggiore per un avvenire lontano che vicino, richiedendo un'elaborazione di molti anni e che l'efficacia di esso quindi potrebbe farsi sentire solo dopo un lungo periodo di tempo.

CAPITOLO III.

L'offerta di oro e il controllo del valore del metallo.

Noi non faremo ora una critica al progetto Lehfeldt, ma, pur tenendo in debito conto quanto ha scritto l'illustre professore della South African School of Mines and Technology di Johannesburg, esamineremo, invece, se e quali difficoltà possa, secondo noi, incontrare ogni tentativo di regolare il valore dell'oro, influendo sulla sua offerta e quindi sul suo prezzo.

Indiscutibilmente, anzitutto, il controllo dell'oro non può essere affidato ad un cartello privato di produttori; e ciò non solo perchè, come ha detto giustamente il Lehfeldt, la politica da seguire deve escludere l'idea del profitto e può persino imporre, come vedremo, la necessità di sostenere delle perdite pur notevoli; ma anche perchè sarebbe sommamente pericoloso lasciare che privati interessi potessero esser messi in condizioni di influire sul valore della moneta.

Ma il portare il problema dell'oro nel campo dei rapporti tra Stato e Stato, sia pure con la buona intenzione di agire « for the benefit of the world », mentre tale problema, nota giustamente lo Schweizer, deve esser sottratto ad influenze politiche, sembra sia pieno di pericoli.

Già anche se all'accordo interstatale potessero partecipare tutti i vari Stati, ciò non toglierebbe che, sull'accordo stesso, l'influenza decisiva sarebbe sempre esercitata da quei pochi Stati, che controllano la maggior parte dei giacimenti e della produzione dell'oro.

D'altra parte l'esperienza del passato per altre materie prime ha sufficientemente mostrato come non sia facilmente ammissibile che i paesi, possessori di miniere e largamente interessati alla industria aurifera, consentirebbero ai paesi stranieri di esercitare, sia pure in comune, un controllo sulle loro attività, tanto più in un campo come questo che ha così larghi riflessi economici e politici; e ciò porterebbe che i primi di essi fra loro coallizzati diverrebbero gli arbitri della situazione e, se ragioni politiche lo consigliassero, nel loro interesse, potrebbero avvalersi dell'arma che hanno in loro mani come mezzo di pressione, di influenza ed anche di dominio. Esempi, in cui i movimenti di oro furono adoperati come arma nella politica internazionale non mancano davvero; quanto l'Einzig, ad esempio, ci ricorda al riguardo nella sua opera sui movimenti dell'oro è sommamente interessante ed è indice di quello che potrebbe aversi domani, in relazione ai nuovi sviluppi della politica dell'oro (1).

Tutto ciò potrebbe suscitare a sua volta negli Stati privi di miniere il desiderio, se non di ritirarsi, come è verosimile, dalla coalizione, per lo meno

(1) EINZIG P.: *International Gold Movements*, London, 1931, pag. 30-32-33, 37, 39, 43, 81;

di accaparrarsi, magari indirettamente attraverso società private anche in nome straniero, le miniere di oro ancora libere, le quali, come vedremo, esistono in grande quantità, anche allo stato vergine, specie in Asia, in America ecc. Questi ultimi, possessori di miniere, alleati, se del caso, con altri possessori indipendenti dei giacimenti auriferi esistenti, potrebbero poi trovarsi in contrasto col Sindacato e con gli Stati che di fatto lo controllano, creando conflitti non scevri di pericolo e non certo cooperando in tal modo alla stabilità del valore del metallo.

Ma supponiamo, pure, per ipotesi certo non molto facile a verificarsi, che l'accordo tra gli Stati, produttori o no, cui sopra è cenno, possa funzionare regolarmente senza difficoltà ed ostacoli. Poichè la politica dell'oro dovrebbe mirare alla stabilità dei prezzi, il valore del metallo dovrebbe variare proporzionalmente ai prezzi stessi.

Il Sindacato, d'accordo coi singoli Governi, dovrebbe proporsi, in periodi di rialzo dei prezzi, cioè di alta attività, o una riduzione nella produzione del metallo in modo che si accresca il valore del medesimo, o una variazione del rapporto tra biglietti e oro, in modo che si accresca la capacità di acquisto dei biglietti stessi o certificati oro, che verrebbero scambiati con maggiore quantità del metallo; in periodi di ribassi di prezzo, cioè di depressione, il Sindacato dovrebbe invece proporsi di allargare la estrazione del minerale e la fabbricazione dell'oro, sfruttando anche le miniere marginali o di abbassare il valore dei biglietti o certificati oro, scambiandoli con minore quantità di oro.

Il Consorzio, quindi, in questa sua politica, potrebbe seguire due vie per influire sul valore del metallo; potrebbe cioè o variare, come propone il Lehfeldt, la quantità della produzione, aumentandola in tempi di prezzi cadenti, riducendola in tempi di prezzi crescenti o agire direttamente sul prezzo del metallo; egli cioè opererebbe secondo il noto principio del Cournot come un monopolista qualunque.

Peraltro, in questa sua politica, a differenza dell'impresa privata monopolista, che tende al massimo utile unitario netto, il Consorzio dovrebbe non solo prescindere da tale massimo guadagno, ma rinunciare persino ad ogni scopo di guadagno, pur di raggiungere le sue finalità. In ultima analisi qualunque fosse la via, che venisse a seguire, il Sindacato, in periodi di attività crescente e prezzi orientati al rialzo, dovrebbe limitare la produzione per accrescere il valore del metallo; ciò che significa che, in un mercato avido di oro, il Sindacato, mentre dovrebbe fortemente ridurre le unità su cui trarre un guadagno, vedrebbe invece accrescere fortemente le sue spese, sia per l'arresto di miniere, che non solo rappresentano un capitale immobilizzato, ma richiedono sensibili carichi di manutenzione, sia per l'accresciuto costo di produzione di altre miniere producenti a capacità ridotta, sia per il pagamento di sussidi, come propone anche il Lehfeldt, agli impiegati ed operai, che vengono gettati sul mercato per un periodo più o meno lungo, per cause ad essi estranee. In periodi di depressione, al contrario, il Sindacato dovrebbe crescere la sua produzione, mentre la do-

manda, specie per scopi extra-monetari, dovrebbe tendere a sensibile riduzione, e mentre anche in questo periodo i costi dovrebbero sensibilmente salire, sia per la necessità di mantenere in efficienza anche le miniere meno redditizie, sia per l'accresciuto livello dei salari, in conseguenza dell'intensa attività del ramo, sia anche per la necessità di acquistare o mettere in istato di sfruttamento miniere fin allora trascurate.

Ora una tale politica, per essere effettiva, non solo esclude la possibilità di uno sfruttamento delle miniere da parte della attività private, ma richiede che gli Stati acquistino essi tutti i giacimenti minerari, che si debbono a dato momento mantenere in attività, esponendo capitali molto rilevanti e non prevedibili: impone che le spese della gestione, delle perdite sia posta pesantemente a carico dei contribuenti dei paesi, produttori o no non importa — i quali potrebbero certo domandarsi se il sacrificio valga la pena di sostenerlo, in vista di un vantaggio generale di cui, come vedremo, è tutt'altro che sicura la esistenza — deve condurre alla disorganizzazione profonda di tutta la industria dell'oro divenuta un'attività non regolata da leggi economiche, ma da principi politici, in mano di uomini che possono troppo sovente essere mal avveduti o peggio possono perseguire interessi particolari.

Ma supponiamo ancora che questa prima difficoltà del sistema venga superata e che il Sindacato interstatale possa agire monopolisticamente, senza incontrare ostacoli e supponiamo, altresì, come prima ipotesi, che il Sindacato stesso *fissi il prezzo* secondo i criteri già indicati.

Per raggiungere tale scopo, esso potrà seguire due sistemi; cioè stabilire un prezzo unico per l'oro pei vari paesi, sulla base di un indice generale internazionale del livello medio dei prezzi dei paesi stessi, o stabilire prezzi diversi in relazione all'indice dei prezzi dei singoli Stati.

Nel primo caso è bene evidente, anzitutto, che non si potrà raggiungere lo scopo di stabilizzazione dei prezzi, poichè le variazioni del valore dell'oro si muoveranno, per opera del Sindacato, con un indice che non è uno specchio dei singoli livelli generali dei prezzi, che sono quelli che qui interessano. Ma soprattutto il sistema potrà dimostrarsi estremamente pericoloso, in quanto potrà dare vita ad una speculazione sul valore delle moneta, che ci ricorda un po' quella che vedemmo, parlando del dollaro compensato del Fisher. Infatti gli speculatori, a prescindere anche da altre possibilità, potranno, seguendo attentamente gli elementi, che sono posti a base del numero indice del prezzo medio mondiale, trarre da essi ragione per prevedere se al momento della revisione dei prezzi, l'oro segnerà o meno un balzo avanti sul prezzo attuale e, nel caso, ad esempio, affermativo, essi potranno comperare oro subito per rivenderlo a più caro prezzo dopo pubblicato il nuovo indice dei prezzi mondiali; e condotta opposta potranno tenere se una riduzione dei prezzi dell'oro sia prevedibile.

Dato, poi, che gli Istituti centrali, in regime di standard aureo, non potranno negare il cambio del metallo in biglietti e viceversa si troveranno esposti a due gravi pericoli; l'uno, cioè, quello di dover comperare l'oro,

quando è più caro, e venderlo, quando è a più buon mercato, affrontando l'alea di perdite tutt'altro che lievi: l'altro di veder svuotare, gradatamente le loro riserve, con rischio grave per la loro stabilità e per la bontà e fiducia del loro biglietto.

Nè, contro tali assalti alle loro riserve, le banche centrali riuscirebbero a difendersi colla riduzione o con l'elevamento del saggio ufficiale dello sconto, in quanto che nè una riduzione potrà indurre gli speculatori ad astenersi dal presentare oro al cambio, nè un elevamento riuscirà ad ostacolare gran chè il ritiro del metallo, visto che il guadagno di speculazione, specie quando è forte, non potrà essere contrastato da considerazioni del genere e paralizzerà quindi largamente gli eventuali effetti che le variazioni del detto saggio potrebbero altrimenti produrre.

Se, poi, noi ammettiamo, invece, che il prezzo dell'oro dal Sindacato sia fissato variamente in relazione alle condizioni dei diversi mercati; debba, cioè, variare nei vari paesi, col variare del livello generale dei prezzi, a quella ragione ora indicata un'altra di turbamento dei mercati dell'oro si può aggiungere che sarà pure causa di speculazione internazionale. Com'è naturale, coloro che debbono comperare oro, lo cercheranno in quei mercati, nei quali si trova a più basso prezzo, dato che, come dice l'Hawtrey « if is a bullion market in any financial centre, the dealers there is prepared to buy gold in any part of world », e lo venderanno nei paesi, dove più alti sono i prezzi, fissati dal sindacato; con il necessario risultato, che il prezzo dell'oro, nei vari paesi, dovrà attraverso l'opera della speculazione e dello arbitraggio e salvo le spese di assicurazione e trasporto del metallo, tendere ad un livello, che, per gli acquisti, è quello dei paesi, dove il prezzo venne fissato al punto più basso, per le vendite, è quello dei paesi, dove il prezzo venne fissato al punto più alto, in relazione alle variazioni del livello generale dei prezzi interni. L'oro, poi, ove non venisse venduto, almeno in quantità sufficiente, dall'ufficio del Comitato internazionale, verrebbe richiesto alle banche centrali, le quali dovrebbero anche comperare tutto l'oro, che fosse loro offerto, con quali conseguenze è facile immaginare. Le banche centrali hanno, è vero, in mano alcune armi per dissuadere le banche commerciali dal procedere a spedizioni di oro, sia sotto forma di pressione diretta, sia col rifiutare certe facilitazioni o esigere certe formalità o altri metodi; ma non appare davvero nel caso in esame, in cui larghe possono essere le possibilità di guadagno, come il saggio dello sconto o altri sistemi riescono a raggiungere il fine voluto (1).

Del resto, è ben noto, come la storia monetaria ci insegna, che perfino gli Istituti di emissione sono ricorsi al sistema, che loro interessava, degli acquisti d'oro nei centri, dove « be obtained at the lowest possible price », presso altre banche centrali anche quando si erano obbligati con accordi a non ritirare il metallo da altra banca di emissione almeno senza il suo consenso: in fondo, siccome detti accordi non restringevano gli acquisti indiretti in forma di transazioni commerciali, di arbitraggi, nessun rimprovero

(1) HAWTREY R. G.: *The Gold Standard in theory and practice*, London ecc., 1933, pag. 36; EINZIG P.: *International ecc.*, op. cit., pag. 85.

poteva esser fatto a detti Istituti, che pur in certo qual modo passavano sopra gli accordi assunti; tanto più che è difficile stabilire quando una banca centrale compie qui le sue normali funzioni o quando fa nascoste manovre per eludere il principio della non interferenza, poichè « the difference between defending one's own gold reserve and attacking someone else's is merely one of degree » (1).

Da questa politica dell'oro potrebbero inoltre venire danni, non solo alle banche centrali, ma anche alla commissione, che controlla la produzione dell'oro, la quale, mentre forse potrebbe aver contato sulla discriminazione dei prezzi dell'oro nei vari mercati, onde limitare per quanto è possibile i motivi di perdita, si vede costretta a non negare le offerte d'oro al prezzo più basso alle banche centrali, che si vedono esposte a forti ritiri, per le citate ragioni, e debbono riformare le riserve, che vanno svuotandosi.

Ma il Sindacato, anzichè sul prezzo, potrà agire, come vuole il Lehfeldt, sulla *quantità di oro* da buttare sul mercato in modo da cambiare, col cambiare dell'offerta, il valore dell'oro stesso, in relazione al variare del livello generale dei prezzi e quindi anche il valore della moneta, la capacità di acquisto di essa ed il livello generale dei prezzi.

Però le difficoltà, che in questo caso possono sorgere, non sono solo quelle che si collegano alla ricordata possibilità di speculazione e conseguenti perdite da parte delle banche centrali, poichè qui anche altre possono presentarsi gravissime e forse insormontabili. Una prima di tali difficoltà, che deve essere affrontata, si riconnette *al modo* di determinare la variazione della offerta sì da poter conseguire, attraverso la disciplina della produzione, gli effetti voluti sui prezzi.

Se non riesce sempre facile al monopolista ed è normalmente difficile al cartello, col suo quasi monopolio, di dominare il prezzo, attraverso la disciplina dell'offerta del prodotto monopolizzato o cartellizzato, nonostante che monopolista e quasi monopolista possano, con certa approssimazione, seguire i movimenti della domanda che li interessa e, per *quanto riguarda il cartello*, sia possibile anche seguire la potenzialità produttiva delle imprese outsiders, un tale compito sembra impossibile ad un Sindacato, che voglia controllare il valore dell'oro in relazione al mutare del livello generale dei prezzi e non abbia altro sussidio alla sua azione che il movimento di tale livello nulla conoscendo della produzione delle singole merci. Questo livello, infatti, è, come è noto, la media di un certo numero di prezzi singoli, i quali alla loro volta sono la risultante, come vedremo meglio in seguito, di numerose condizioni simultaneamente operanti e fra loro interdipendenti, sono la risultante di un sistema comprendente un numero immenso di equazioni. Ora il fattore monetario è solo una delle condizioni suddette e non è possibile stabilire quale sia la sua influenza

(1) EINZIG P.: *International, ecc.*, op. cit., pag. 26 seg., 28; PORRI V.: *Corso di Politica Economica Internazionale*, Torino 1930, pag. 209 seg.

in ogni sistema di equazioni, quali le reazioni che in ogni sistema di elementi, che cooperano alla formazione del prezzo, potrà provocare una variazione del fattore monetario, tenuto altresì conto che solo lentamente si propagano ai singoli prodotti le variazioni del fattore monetario. Solo si può affermare con sicurezza una cosa, e cioè che variazioni nel frattempo potranno essersi verificate nelle condizioni del mercato. Quando il Consorzio agisce sull'offerta dell'oro non sa in quale misura dovrà spingere la sua azione, tenuto presente che non è qui affatto vero che, a compensare una variazione data dei prezzi, basti rispondere con una corrispondente variazione dell'offerta dell'oro.

D'altra parte, il controllo della produzione, di tutta la produzione aurea annua mondiale — ammesso per ipotesi come attuabile, ciò che, ripetiamo, non appare oggi in alcun modo verosimile — non potrebbe, da solo, consentire di disporre di una massa di manovra nella misura che, in certi casi, può essere all'uopo necessaria; nè riuscirebbe, attraverso la regolamentazione della produzione, a limitare nella misura necessaria la quantità del metallo, che in ogni momento può esser offerta sul mercato.

Ci sembra infatti che anche in questo caso i dubbi siano veramente degni di ogni considerazione; a differenza di quanto si verifica di norma nei riguardi della produzione dei grandi cartelli internazionali, vi è qui, come dicemmo, accanto alla produzione annua, tutta una massa enorme di oro, accumulatasi gradatamente da secoli, che si trova sia nelle casse delle banche, sia nelle officine dei gioiellieri, sia presso i privati nelle forme più diverse, pur dovendosi ammettere che non tutto l'oro prodotto in passato pesi attualmente sul mercato. Ve ne è, infatti, una parte considerevole che o non vi tornerà mai più, o difficilmente vi ritornerà. A prescindere da quella parte, che è stata inghiottita dalle onde del mare, da disastri tellurici, o da altri mali del genere, che è stata perduta in varie condizioni e che non vi ha alcuna speranza di poterla ritrovare, ed a prescindere da quella, che potrà essere la politica della riserva di certe banche, è indiscutibile che vi ha un'altra parte, che non è perduta, ma che difficilmente ritornerà sul mercato: oro convertito in gioielli di famiglia, oro usato nell'industria dentaria od altre industrie, come oggetti personali, penne, lapis ecc., in ornamenti di edifici ecc..

Peraltro, pur con tale limitazione, appare evidente che la massa di riserva che pesa, in ogni momento, sul mercato rimane sempre considerevole, imponente: l'oro tesaurizzato in India ed in generale in Oriente rappresenta una disponibilità grandiosa, le riserve monetarie delle banche centrali superano di molto le necessità immediate e di più potrebbero superarle, se, sotto la spinta delle necessità, si riducesse al minimo la percentuale della copertura; l'oro presso l'industria privata è molto forte. Vi è inoltre l'oro che può uscire dalle case private ed in quantità molto maggiore di quanto possa immaginarsi. È questa una massa di metallo, di fronte alla quale la produzione annuale non rappresenta che limitata cosa.

Ora è evidente che se quest'ultima può influire sul prezzo del metallo, in quanto è considerata come offerta insieme alla massa di riserva, da sola, senza tener conto di tale massa, non può bastare a controllare decisamente il valore dell'oro come vorrebbero i stabilizzatori.

Che l'oro tesoreggiato, intesa la parola nel suo più lato senso, cioè accumulatosi come sopra detto, possa effettivamente far sentire la sua azione in questo campo non può dubitarsi: ad esempio, nel 1931, si è venduto più oro tesoreggiato o già trasformato in ornamenti di quanto ne sia stato comperato per tali scopi. Ma gli esempi più caratteristici di quanto si possa in questo campo, ci è dato dalla Germania e dall'Italia. In Germania, attraverso la raccolta dell'oro monetato o no, esistente in paese, durante la guerra, si riuscì a portare la riserva aurea presso la Reichsbank da una media annua di 1.511.544.000 marchi nel 1914 a 2.465.892.000 nel 1917 (le cifre del 1918 risentono dell'oro russo, provenienti dal trattato di Brest Litowski coi Sovieti) ed in Italia, nel 1933, l'oro raccolto dalla Banca d'Italia tra i privati ha raggiunto cifre grandiose (1).

(1) JANNACONE P.: *Il problema dell'oro*, in «La Nuova Antologia», 1932 ottobre, pag. 494; KITCHIN: *Gold Production and Consumption*, in «The Review of Economic Statistics», agosto 1932; *Die Reichsbank 1901-1925*. Stamperia della Reichsbank, Berlino; SCHEUERL: *Wie lies man heute Reichsbank-Anweis*, in «Der Deutsche Oekonomist», n. 2035, del 7 gennaio 1922, pag. 13 seg.

CAPITOLO IV.

La domanda d'oro e l'azione combinata della domanda e dell'offerta del metallo. - Conclusioni.

Controllo della domanda di oro. — Da alcuni economisti è stato sostenuto che, se le banche centrali, le quali sono le maggiori acquirenti di oro, riuscissero ad accordarsi per una comune politica del metallo giallo, sarebbe loro possibile stabilizzare o quasi il valore del metallo stesso.

A parte le difficoltà di una collaborazione, che si spinga fino a questo punto, perchè una tale politica possa raggiungere il suo effetto, deve rispondere a due condizioni essenziali: che venga anzitutto esercitato un controllo decisivo su tutta la domanda di oro e, inoltre, che alla politica in parola non sorgano ostacoli dal fatto, che possa manifestarsi una modificazione dell'offerta, che, per essere eccessivamente larga o eccessivamente stretta di fronte ai bisogni, finisca per rendere impossibile alla domanda stessa di influire sul prezzo nella misura desiderata dalle banche centrali (1).

Ora gli Istituti in parola non possono essere assolutamente arbitri della domanda del metallo giallo, inquantochè la domanda per usi non monetari rappresenta parte molto notevole della produzione annua: prima della guerra detta domanda era stata calcolata al 50 % della produzione annua (25-30 % per scopi industriali; 25-20 % per scopi di tesaurizzazione) ed anche oggi, nonostante che le domande di oro per usi monetari siano enormemente cresciute, vuoi per il sorgere ed il riorganizzarsi di Istituti centrali con larga riserva di oro, vuoi per la larga concentrazione del metallo in alcuni centri, vuoi per la adozione del sistema americano, da parte di molte banche, di mantenere la riserva non solo contro biglietti ma anche contro impegni a vista, vuoi per altre ragioni, la richiesta del metallo, per altri scopi, rimane ancora altissima come viene generalmente riconosciuto ed esplicitamente dichiarato anche nel rapporto provvisorio del 1929 della Delegazione dell'oro della Società delle Nazioni (2).

Quest'ultima domanda, che non ha alcun carattere di rigidità come sembrano ritenere gli esperti di Ginevra, e dipende dalla evoluzione economica mondiale e da certe evoluzioni economiche nell'Estremo Oriente, dalla moda, dalla congiuntura, dalla possibilità di impiego di surrogati, come leghe speciali (ad es. per denti), platino, oro bianco, o dalla sostituzione del

(1) SCHWEIZER A.: *Die Neuen, ecc.*, op. cit., pag. 203; CASSEL G.: *La monnaie, ecc.*, op. cit., pag. 293 seg.

(2) MORTARA G.: *Effetti delle variazioni del potere di acquisto dell'oro*, in « Giornale degli Economisti », febbraio 1931, pag. 136 seg.; BAUDIN L., *La domanda, ecc.*, art. cit.; *Rapport Provisoire de la Delegation de l'or du Comit. Financ. - Soc. des Nat.* Genève 1930, specie p. 14 seg.; « Der Deutsche Oekonomist », n. 2164 e 2237, del 14 luglio 1927 e 6-dicembre 1928.

massiccio con il così detto oro rinforzato (KR), sfugge a qualsiasi controllo ed, agendo in concorrenza con la domanda delle banche centrali, deve di necessità frustrare gli accordi che, in contrasto colle tendenze del mercato, tra queste possano, agli scopi indicati, essere eventualmente intervenuti. Una domanda quindi, che fosse manovrata dalle banche centrali per influire sull'oro, potrebbe trovare una larghissima concorrenza o limitazione nella domanda industriale, poco elastica, in quanto viene da richiesta di oggetti di lusso e nella domanda per la tesaurizzazione, influenzata a sua volta dal valore del metallo.

Quindi, qualsiasi azione possano spiegare le banche centrali, per disciplinare gli acquisti dell'oro, con interventi sulla domanda, la medesima non ha speranza di riuscire per lo meno con l'intensità necessaria agli scopi voluti. Ma se anche per ipotesi detti istituti avessero una tale potenza da riuscire ad influire sul prezzo del metallo e riuscissero, con revisioni periodiche, a portare il valore del metallo stesso alla misura stabilita sulla base dei numeri indici, una volta che esso si fosse da tale misura allontanato, gli istituti stessi avrebbero creato l'ambiente per quella speculazione a loro danno, che abbiamo già ricordato. Nè essi potrebbero limitare i ritiri dalle loro casse o le consegne di tale metallo, senza distruggere il mantenimento del gold standard, che si deve supporre esistente, se si vuole ottenere che il valore della moneta vari in relazione a quello dell'oro.

Controllo della domanda e dell'offerta di oro. — Forse si potrebbe supporre che migliori risultati, per quanto riguarda il problema, che qui ci interessa, si potessero ottenere, ove domanda ed offerta agissero d'accordo, ove cioè il Sindacato, che controlla la produzione dell'oro periodicamente, stabilisse il prezzo del metallo d'accordo con le banche centrali o regolasse la produzione del metallo stesso in collegamento al variare del livello generale dei prezzi nei vari paesi, sempre d'accordo con dette banche.

Ma anche il più rapido esame della questione dimostra che non potrà che risorgere qui taluna delle situazioni che abbiano in precedenza esaminate; gli inconvenienti ricordati si manifesterebbero senz'altro rendendo consigliabile di tentare il problema della stabilizzazione del valore dell'oro.

Conclusioni. — Questo terzo sistema di influire sui prezzi, influendo sul valore della moneta, attraverso la manovra dell'oro, mentre ha anche esso, come gli altri sistemi, l'inconveniente di doversi avvalere, per la sua azione, dei numeri indici, che non si prestano, per le indicate ragioni, a mantenere la stabilità della moneta, e mentre non riesce ad essere attuato in conformità delle necessità stabilizzatrici, nella sua applicazione porta con sé inconvenienti tali che i danni in ogni caso sarebbero maggiori dei vantaggi attesi. Gli unici che guadagnerebbero della situazione sarebbero gli speculatori.

Ora tutto ciò non sembra molto lusinghiero per un sistema, che mira invece a portare larghi vantaggi alla economia e soprattutto alle attività industriali, ai risparmiatori, ai lavoratori, un sistema che vuole perfezionare e moralizzare la vita economica.

LIBRO II.

MONETA MANOVRATA E PREZZI

CAPITOLO I.

Considerazioni generali

Noi abbiamo, nella parte precedente, cercato di dimostrare come le varie forme proposte per ottenere la stabilizzazione del valore della moneta incontrino, nel loro svolgimento tecnico, difficoltà tali da renderle praticamente inattuabili. Aggiungiamo subito che, se anche tali difficoltà non esistessero, se gli Stati e gli Istituti di emissione potessero agire sulle monete con tale energia e rapidità da influire sul loro valore con l'intensità e nella misura voluta, essi non si assicurerebbero uno stabile o almeno quasi stabile livello dei prezzi, ma un continuo più o meno notevole dondolamento, una continua oscillazione del livello stesso, frustrando così in pieno lo scopo di evitare quei movimenti di detto livello, che si considerano eccessivamente dannosi all'attività economica.

D'altra parte, poi, per ben evidenti ragioni, come ammettono i stabilizzatori, la revisione dei prezzi non può farsi che a periodi alquanto lunghi; sfuggono, quindi, ad ogni controllo quelle oscillazioni di prezzi, anche notevoli, che si manifestano durante i più brevi periodi di tempo, e che, al momento della revisione, sono scomparse, tutti i movimenti, cioè, di breve durata; sicchè, come si vede, non può parlarsi di stabilizzazione neppure relativa, ma, nel complesso, di movimenti più frequenti e meno uniformi di quelli che si avrebbero, se una azione stabilizzatrice non fosse tentata.

Ma la questione che qui sorge e ci interessa è ben diversa e più grave; si tratta, cioè, di vedere se ammesso per ipotesi — nonostante quanto abbiamo cercato di dimostrare in precedenza, — che sia possibile di ottenere il controllo del valore della moneta nella misura necessaria, ne segua anche la possibilità di un controllo del livello generale dei prezzi. Ora ciò a noi non sembra possibile, tenuto conto che, se è fuori discussione che il fattore monetario influisce più o meno sensibilmente sul livello dei prezzi, questo non è però fenomeno puramente monetario.

Il livello generale dei prezzi, infatti, è, come sappiamo, una media dei prezzi delle singole merci prese in considerazione e, quindi, come tale, deve essere influenzato da tutti quei fattori, che influiscono sul prezzo di dette merci.

Ora che cosa è tale prezzo, da che cosa dipende? Il prezzo è un rapporto, rappresenta la quantità di merce, che vien data in scambio di una certa quantità di moneta, « è il valore di scambio di una merce in termini di dollari » o di altra moneta; in quanto rappresenta un rapporto, esso deve, quindi, esser soggetto all'azione di tutti quegli elementi, che operano su entrambi i termini del detto rapporto di scambio: moneta e merce e dalle azioni e rea-

zioni, che ogni variazione dell'una deve esercitare sull'altra. Per poter quindi approfondire la questione che ci siamo qui posta, occorre anzitutto vedere come avvenga la formazione dei singoli prezzi e quale sia la dinamica dei prezzi stessi, e quindi come agisca e con quali limiti l'elemento monetario.

Ben è vero che taluno ha sostenuto, e lo abbiamo accennato, che colla formazione dei numeri indici si ottiene un numero, che rispecchia le variazioni dei prezzi dovute unicamente o quasi ai mutamenti del valore della moneta, poichè le influenze sui prezzi stessi, sorgenti da cause extramonetarie, operanti in diversa misura e diverso senso per le singole merci, tenderebbero a compensarsi nella media e quindi a non far sentire, almeno in modo sensibile, i loro effetti sul livello generale dei prezzi. Una simile affermazione peraltro non ci sembra pienamente rispondente alla realtà, in quanto chè, mentre manca la possibilità di trovare qualsiasi elemento che non dico comprovi, ma permetta di sostenere una tale ipotesi, molte circostanze consentono invece di ammettere l'inverso; per limitarci ad un esempio tipico ricorderemo che sovente pochissime merci — come ad es. grano e cotone in certo momento negli Stati Uniti prima della crisi — hanno influito decisamente sulle variazioni dell'indice dei prezzi.

In questi casi, si può solo dire che la capacità di acquisto della moneta è cambiata, ma è cambiata in quanto le influenze proprie a ciascun prodotto o a ciascun servizio si rispecchiano nel numero indice, pesano sul valore della moneta in ragione dell'importanza che le transazioni, alle quali i singoli prodotti e servizi danno vita, presentano relativamente alle transazioni concomitanti.

Altri scrittori, poi, pur ammettendo l'influenza dei fattori extra-monetari sul livello dei prezzi, dichiarano o lasciano intendere di ritenere che tale influenza deve considerarsi trascurabile e di considerare ad ogni modo decisivo al riguardo l'elemento monetario.

CAPITOLO II.

Formazione dei prezzi singoli.

Dovremo quindi anzitutto accennare brevemente alla materia della formazione dei prezzi delle singole merci, indagando altresì in qual modo, in quale misura si modificano, nell'odierna organizzazione capitalistica, i prezzi stessi: il problema del ciclo economico dovrà richiedere particolare attenzione.

Nella formazione del prezzo di una merce o di un servizio, a momento dato e in dato mercato, entrano essenzialmente due elementi; da un lato, cioè, la domanda, dall'altra l'offerta della stessa merce e dello stesso servizio; è qui imperante la così detta legge della domanda e dell'offerta, in forza della quale, *coeteris paribus*, il prezzo di una merce o di un servizio diminuisce se l'offerta aumenta o diminuisce la domanda o comunque se l'aumento della prima si trova di fronte non solo la diminuzione o la stabilità, ma anche l'aumento meno che proporzionale della seconda: il prezzo di detta merce o servizio aumenta, ove si verifichi il fenomeno inverso.

Tuttavia la formazione dei prezzi, se obbedisce sempre a tale principio, pur risente sensibilmente della diversa condizione del mercato.

In regime di libera ed illimitata concorrenza, se si considerano periodi brevi, così brevi che domanda ed offerta possano, per ipotesi, considerarsi come invariabili, il prezzo (prezzo corrente, prezzo di indifferenza del Jevons) non può essere, in principio, che unico; deve esser tale da far coincidere la quantità domandata con la quantità offerta a quel prezzo ed è determinata dai permutanti meno capaci fra quelli riusciti allo scambio.

Peraltro, l'esistenza di un prezzo unico, nella misura indicata, presuppone un regime, abbiamo detto, di libera concorrenza, illimitata, quale, per molteplici ragioni, di fatto non esiste, sicchè in realtà, in mercato dato e a momento dato, non vi sarà un prezzo unico, ma vi saranno prezzi diversi, molteplici, i quali, pur divergendo più o meno fra loro, tenderanno tutti al prezzo unico di equilibrio, al prezzo cioè corrente o di mercato.

Se si considera, invece, un periodo sufficientemente lungo, perchè gli sviluppi della produzione, cioè, i movimenti dell'offerta possano far sentire la loro efficacia, in relazione agli sviluppi della domanda in modo che questa possa mettersi in correlazione con quella, il prezzo, prezzo normale, è determinato in una economia statica dal costo di produzione o meglio dal costo di produzione dell'impresa marginale, mentre, in una società in sviluppo, quale in realtà esiste, sotto l'azione delle grandi forze dinamiche, rinnovatrici, detto prezzo non riesce mai pienamente a coincidere col costo marginale stesso; in queste condizioni, il centro di gravità, verso cui tendono i prezzi, si sposta infatti nel tempo e, in conseguenza di tali succedentisi spostamenti, i prezzi rincorrono sempre, senza mai raggiungerli, i costi marginali, così come Tantalo non raggiungeva mai l'acqua vicina. Come

per il prezzo corrente, anche per il prezzo normale, si deve parlare, quindi, di una tendenza ad un prezzo unico, che corrisponda al costo marginale, anche se talora può avvenire che prezzo e costo siano così vicini da confondersi o quasi, e può verificarsi talora perfino che il primo possa cadere temporaneamente anche in modo notevole al disotto del costo stesso. Possiamo quindi scrivere $P = C + R$, dove P indica il prezzo, C il costo ed R la differenza tra costo e prezzo. Anzi R può dividersi in R' e R'' , dove R' rappresenta quella porzione di reddito che va alle imprese meglio attrezzate e risponde alla differenza tra il loro costo di produzione e quello dell'impresa marginale, R'' la porzione di reddito che sorge quando il prezzo supera il costo marginale, avvertendo che R'' può essere ≥ 0 . Noi abbiamo chiamato in un precedente nostro lavoro, R' *reddito residuale* ed R'' *reddito coattivo* ed abbiamo cercato altresì di dimostrare che il profitto, come reddito specifico di uno dei partecipanti alla impresa, non trova sufficiente giustificazione e non esiste sia in un'economia statica, sia in un'economia dinamica (1).

In regime di monopolio, il prezzo è ancora determinato dalla legge della domanda e dell'offerta, ma il monopolista, avendo il controllo assoluto dell'offerta, sia che tenda ad agire direttamente sulla offerta stessa, sia che agisca direttamente sul prezzo e solo indirettamente sull'offerta, opera in modo da ottenere il massimo lucro, con la conseguenza che qui il prezzo non tende più al costo, ma ad una misura che assicuri al venditore della merce e servizio il massimo guadagno unitario netto: in regime di quasi monopolio o di cartello, il prezzo si forma pure sotto l'azione della domanda e dell'offerta, ma il controllo più o meno esteso dell'offerta stessa impedisce che detto prezzo tenda a confondersi nel modo indicato con il costo marginale. Il prezzo di cartello potrà mantenersi certo al disopra del costo in parola, ma non potrà molto distaccarsi come norma da quello, agendo la concorrenza degli outsiders e quella potenziale: la misura, però, in cui tale distacco si determinerà, è impossibile a stabilirsi in teoria in quanto essa dipenderà da molteplici fattori, fra cui principalmente dalla entità del controllo della organizzazione, della sua potenza, dalla misura con cui i suoi soci potranno esercitare influenza sulle attività economiche, dalla abilità e da altri fattori (2).

(1) SCAGNETTI G.: *Produzione della ricchezza e ripartizione del reddito nelle imprese*, Signorelli, Roma, 1930 pag. 153 seg. e pag. 213 seg.

(2) Per la materia dei prezzi ricordiamo fra l'altro le seguenti notevoli pubblicazioni: BENINI R.: *Principi*, ecc., op. cit.; SELLA E.: *La dottrina del valore*, Padova 1931; JANNACONE P.: *Lezioni di economia politica*, Padova 1910; MASCI G.: *La dottrina del valore di concorrenza*, in «Atti della R. Accademia di Scienze Mor. e Pol.» anno 1913 vol. 42; ARIAS G.: *Principi di Economia Commerciale*, Milano 1917; JEVONS W. S.: *La teoria dell'economia Pol.* in «Bibl. dell'Econom.» serie III, vol. I; COLSON: *Cours*, ecc., op. cit., vol. I; HENDERSON: *Supply and demand*, Londra 1930; CASSEL G.: *Traité*, ecc., 2 vol. op. cit.; REBOUND P.: *Précis d'économie pol.*, Paris 1930, 2 vol.; FONTANA RUSSO L.: *Lezioni di politica economica* anno 1931-1932, Roma, appendice p. 9 seg.; WEBER A.: *Allgemeine Volkswirtschaftslehre*, Monaco 1932; ENGLANDER O.: *Theorie der Volkswirtschaft*, Vienna 1929; PAPI U.: *Corso di economia pol.* anno 1926-1927, Roma Sampaulesi e Lezioni di Economia Politica, 3 vol. Padova 1933; SANTORO: *Saggio critico sulla teoria del valore nell'economia politica*, Roma, «L'Economista»; PANNEY DIBBLEE: *The Law of Supply and Demand*, Londra 1919; ANSIAUX M.: *Traité* ecc., op. cit., 3 vol.; MARSHALL A.: *Principi*, ecc., op. cit.; VALENTI G.: *Principi*, ecc., op. cit.; NEUMANN F. G.: *La formazione del prezzo*, in «Bibl. dell'Econom.» serie III, vol. XI; BROCARD L.: *Principes d'économie pol.* Paris, 1929, 2 vol.; FAIRCHILD F. R.: *Essential of Economics*, New-York 1931.

Non ci sembra il caso — data l'economia del nostro lavoro — di ricordare le varie azioni e reazioni, che producono le variazioni della domanda e dell'offerta, materia che è stata largamente svolta da valenti economisti, quali, ad esempio, il Cassel, l'Ansiaux, il Reboud, il Colson già ricordati ecc. ; ci sembra, invece, utile, per gli scopi del presente studio, osservare come domanda ed offerta, che sembrano a prima vista avere un contenuto molto preciso, non sono affatto elementi così semplici.

Poichè peraltro non sarebbe possibile indicare tutti i fattori che influiscono sulla domanda e sull'offerta, in vista del loro numero grandissimo e della impossibilità del loro accertamento completo, ci limiteremo a ricordare alcuni soltanto di tali fattori talora particolari o alla domanda o all'offerta, talora su entrambe influenti, non senza osservare che ciascuno di tale fattori è, a sua volta, influenzato da numerosi altri elementi fra loro soggetti a reciproche influenze.

Così sulla domanda — a prescindere dall'azione di situazioni eccezionali, quali guerra, terremoti ecc. — influiscono, ad es., la natura e l'entità del desiderio, il quale, in quanto risponde ad un bisogno individuale, soggettivo, varia in ragione della intensità di tale bisogno (la domanda si fermerà, quando l'utilità marginale della cosa o del servizio domandato tenderà ad esser uguale alla utilità marginale della moneta offerta); in quanto mira ad andare incontro ad una necessità altrui, a procurare una soddisfazione ad altri, viene determinato dal piacere, per affetto o per interesse, di estendere tale soccorso o soddisfazione; in quanto mira all'acquisto di beni strumentali, varia in relazione alla possibilità del lucro, ai prezzi, ai costi di produzione dei beni o di prestazione dei servizi. Inoltre la domanda risentirà della misura dei redditi, della distribuzione, delle variazioni dei medesimi, in relazione al prezzo attuale o tenuto o sperato non solo del prodotto e servizio da remunerare, ma anche di tutte le altre cose e servizi ed alle variazioni delle valutazioni edonistiche nella ripartizione dei redditi stessi; sulla medesima influiranno inoltre la durata dei contratti, la forza dell'abitudine, i cambiamenti della moda, delle costumanze, della tecnica produttiva, l'esistenza di beni succedanei, di beni che debbono essere usati contemporaneamente con altri, o dopo di altri, il sorgere di nuovi bisogni o l'attenuarsi e scomparire di quelli esistenti o la loro sostituzione, le leggi agevolatrici o limitatrici nei singoli casi, il sorgere di nuovi sbocchi, l'apertura di nuovi mercati, l'elevamento o l'abbassamento dei costi di trasporto, l'esistenza o meno di limiti o di incoraggiamenti allo sviluppo dell'economia degli scambi all'interno ed anche con lo estero, la politica fiscale, l'affluenza rapida temporanea di grandi masse di uomini in certe località per congressi, cerimonie ecc. Potremmo ancora continuare nella enumerazione molta comprensiva della materia, ma ci sembra che quanto abbian detto dia un'idea molto chiara della complessità degli elementi, agenti sulla domanda.

Sulla offerta operano pure numerosi fattori; qui agisce, anzitutto, il costo di produzione della merce o di prestazione del servizio, costo che è

fenomeno estremamente complesso ed al quale concorrono numerosi elementi, come la organizzazione più o meno vasta e perfetta dell'impresa e la capacità di organizzazione e direzione dell'imprenditore, l'entità del costo e rendimento e la disponibilità del lavoro e del capitale tecnico, la disponibilità e costo del capitale-valore in relazione non solo al risparmio ma anche ai suoi movimenti internazionali, tenuto conto della domanda interna, l'organizzazione bancaria, i gravami fiscali, le disposizioni legislative che favoriscono, ostacolano o vietano certe attività, i brevetti, i benefici di situazione,

corsi dei cambi, i costi e sviluppi dei trasporti ecc. Influiscono, inoltre sull'offerta le grandi organizzazioni dei produttori (ad es. cartelli), che controllano larga parte della produzione, regolando la produzione stessa in relazione ai prezzi, la produzione monopolizzata, la produzione congiunta, le vicende delle stagioni nell'agricoltura, le condizioni del mare e dell'armamento per la pesca, certe cause durevoli quale il tempo per ricostruire vigne, boschi, o per riparare distruzioni prodotte da guerre, terremoti ecc., lo stato psicologico degli imprenditori, improntato a pessimismo o ad ottimismo, a valutazioni comunque ispirate da certe vedute, la fiducia di alti utili, la chiusura o apertura di nuovi mercati, l'accrescimento della capacità di acquisto dei mercati interni, la politica dei premi e del dumping, il desiderio di allargare la propria sfera di azione ad ampiezze audaci, in vista di rapidi arricchimenti o di acquistare una larga influenza economica e politica. Anche qui mi sembra inutile di proseguire; crediamo di aver dato, però, un'idea abbastanza chiara, con la elencazione di cui sopra, della complessità della offerta in parola.

Quanto abbiamo detto ci consente di affermare, in generale, che domanda ed offerta sono la risultante di numerosi elementi, anch'essi molto complessi, di un numero grande di condizioni fra loro intimamente collegate, sicchè i prezzi di vendita, che a tali forze, domanda ed offerta, si ricollegano sono, come dice il Leone, il risultato delle forze equilibranti, dipendono da un gran numero di condizioni, sono, ben aggiunge il Boven, la risultante di un gran numero di elementi legati fra loro da condizioni non meno numerose, « di un numero immenso di equazioni, che dovranno tutte essere soddisfatte nello stesso tempo, perchè l'equilibrio economico si realizzi », intendendo per equilibrio economico « quello stato che si manterrebbe indefinitamente, ove non fosse alterato da qualche cambiamento delle condizioni in cui si osserva » (1).

Ora fra tutte le innumeri condizioni, che influiscono sulla formazione del prezzo dei beni prodotti (è merito della Scuola matematica l'aver enunciato il problema della formazione dei prezzi) l'elemento monetario non rappresenta che un solo lato, anche se la sua azione, come vedremo, può suscitare notevoli reazioni sui prezzi stessi.

Ben più complesso naturalmente ci si dovrà poi presentare il problema, che qui studiamo, quando si considererà il livello generale dei prezzi, media dei prezzi individuali.

(1) BOVEN P.: *Le Prix normal*, Paris 1924, pag. 20 seg.; PARETO V.: *Manuale di econom. pol.*, Milano 1909, pag. 150.

CAPITOLO III.

Il ciclo economico.

Un tentativo di spiegazione del medesimo.

Delineata così la complessità del problema dei prezzi singoli e delimitato il campo di influenza del fattore monetario sui prezzi stessi, ci sembra indispensabile di esaminare il problema dei prezzi da un punto di vista diverso, in relazione cioè al ciclo economico ed alle crisi economiche: e ciò perchè da tale indagine noi vedremo che la nostra tesi ne escirà, almeno ci sembra, rafforzata. Comprendendo la difficoltà di un argomento così controverso e nel quale hanno interloquito economisti di altissima autorità, noi ci limiteremo ad esporre quanto è strettamente necessario, mettendo in particolare evidenza quegli elementi che ci appaiono scaturire da un accurato esame della materia.

Com'è noto un ciclo s'inizia con una ripresa degli affari, talora limitata ad una sola o poche industrie, in collegamento con la fiducia, che ovunque risorge, e sovente anche con speciali avvenimenti, quali ad es. buoni raccolti agricoli od altro.

La cresciuta capacità di acquisto delle varie classi della popolazione, che ne è la conseguenza, porta ad un aumento della domanda delle merci, che, a sua volta, insieme al risorgere della fiducia, scomparsa nel precedente stato di depressione, incoraggia l'attività produttrice di beni di primo e di secondo grado e la prestazione di servizi. Gli impianti esistenti si allargano, nuove imprese sorgono e ciò porta, a sua volta, come conseguenza, un ulteriore sviluppo delle industrie, rivolte alla fabbricazione di capitali tecnici, di beni di grado superiore, con particolare incremento delle industrie minerarie e metallurgiche.

La cresciuta attività industriale e l'aumento di prezzi, che è la conseguenza in particolar modo dell'accresciuto costo di produzione delle merci o di prestazione dei servizi, su cui influirono già gli accresciuti redditi delle classi partecipanti all'attività dell'impresa, portano a nuovi aumenti dei salari, degli interessi e soprattutto dei profitti. Questi aumenti dei redditi, specie della classe imprenditrice, costituiscono incitamento e mezzo all'incremento dei beni, soprattutto dei capitali tecnici, mentre un'ondata di generale ottimismo, di fiducia illimitata nel mondo degli affari rende più sensibile il fenomeno. Così redditi e prezzi si inseguono, si ricorrono in questo generale sviluppo delle attività economiche, mentre ad un certo momento un'azione speculativa per taluni capitali produttivi, come ad esempio ferro e carbone, determinata non solo da bisogni presenti, ma dalla copertura di bisogni effettivi o temuti futuri, per la previsione di scarsità o meglio di maggior costo avvenire, rende più febbrile il movimento delle manifatture.

Non tutte le industrie partecipano, però, in eguale misura all'aumento generale dei prezzi nella fase ascendente; grazie al sistema delle medie, dice

Ansiaux, sembra che, durante la favorevole congiuntura, si assista ad un rialzo generale dei redditi, che cioè tale rialzo si estenda a tutto; ora « questa opinione si appoggia... su di una interpretazione abusiva del movimento ascensionale delle medie durante la fase ascendente, poi della loro caduta al termine di essa. Ciò non corrisponde alla realtà », lo studio del ciclo lo prova. Per quanto generale sia l'*essor*, le varie branche dell'attività economica non vi partecipano tutte senza eccezione e la partecipazione, se è effettiva, è di importanza variabile (1).

A tale effetto, le industrie si possono riunire in tre gruppi: le industrie motrici, quelle favorite per ripercussione, e quelle che restano estranee al movimento: il rialzo dei prezzi si manifesta anzitutto nel primo gruppo, dove raggiunge il suo maximum, appare più tardi ed in modo graduale nel secondo gruppo, dove è sempre meno forte, è nullo nel terzo gruppo, salvo che fatti particolari non agiscano in special modo su taluna delle industrie, che vi appartengono. In generale sono soprattutto qui le industrie produttrici di beni di secondo grado e specie la metallurgica e la carboniera, che beneficiano di più della congiuntura; mentre dal canto suo l'agricoltura presenta caratteri del tutto peculiari. Questa circostanza, che fa sì che le varie imprese partecipino al movimento dei prezzi in modo così diverso o talora non vi partecipino affatto o quasi, esclude, ci sembra, nel modo più assoluto la possibilità che il fattore monetario abbia una influenza decisiva sui prezzi stessi e quindi sulla congiuntura, specie ove si tenga presente che le variazioni del valore della moneta debbono agire — ammesso pure con diversa intensità nel primo periodo di tale variazione — su tutti i prezzi.

Noi abbiamo detto come le attività economiche, per le ragioni sommariamente esposte, presentino, per un certo periodo, un movimento crescente che a poco a poco va divenendo febbrile; ma, ad un certo momento, appare, poi, evidente che la situazione tende a mutare; essa presenta segni preoccupanti che gli impianti si sono sviluppati oltre il necessario, che la sopraproduzione è in atto, sebbene ancora non generalmente avvertita, perchè i primi ammonimenti non sembrano ancora essere largamente intesi. Il consumo dei beni di primo e specie di secondo grado non assorbe più col ritmo indispensabile quello, che gli impianti buttan sul mercato; ed allora, pur di non cessare le attività, inutilizzando gli impianti o di non limitare la produzione, ciò che eleverebbe i costi, gli imprenditori cominciano a lavorare per il magazzino.

Quando peraltro le banche si accorgono che le richieste di credito non sono dovute soltanto alle esigenze del ciclo produttivo ed al mantenimento di stocks normali, nel timore di esporsi a perdite — non per l'impossibilità di allargare la circolazione cartacea con l'aiuto delle banche centrali — restringono i finanziamenti. E' il crollo dei prezzi e della fiducia, è il capovolgimento della congiuntura, con la inevitabile conseguenza di una crescente disoccupazione di uomini e di macchine, con perdite gravi e fallimenti. E' la fase discendente, che si inizia, e che, attraverso un lungo periodo di assesta-

(1) ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. III pag. 226 seg. e pubblicazioni citate nelle note dell'autore.

mento, porterà alla fine del ciclo, e, col risorgere delle attività economiche e della fiducia, all'inizio di un nuovo ciclo.



Ora ci si deve domandare: come può avvenire questo improvviso cambiamento della situazione economica e della fiducia? Come può avvenire questo disquilibrio fra produzione e consumo? Non è forse ogni offerta di beni anche domanda di beni, sicchè ogni produzione, mentre crea una merce di dato valore, aumenta nello stesso tempo di altrettanto il reddito della comunità, in modo che, in ultima analisi, domanda ed offerta dovrebbero sempre coincidere?

È da lungo tempo, che è stato osservato che un ingorgo generale delle merci è impossibile; la teoria degli sbocchi del Say nega appunto tale possibilità.

Il Say ha affermato che ciò che conta nelle attività economiche, non è il denaro, che compie un ufficio passeggero nei rapporti di scambio, in quanto «terminati i cambi, si trova sempre essersi pagati dei prodotti con prodotti», cioè, sono sempre i prodotti che, in ultima analisi, si scambiano contro prodotti: così il produttore che ha venduto la propria merce contro denaro, non può liberarsi da tale denaro «se non cercando di comperare un prodotto qualunque» e quindi la formazione di un prodotto apre all'istante stesso uno sbocco ad altri prodotti. «Se certi prodotti non si vendono o si vendono con perdite ciò è *soprattutto* dovuto al fatto che altre produzioni sono andate male: «certi prodotti sovrabbondano, perchè altri difettano»; si può rimediare a tale abbondanza, col creare nuove merci che aprano nuovi sbocchi alle merci esistenti (1).

Questa teoria, in sè seducente ed ancora viva e fresca, è esatta solo in quanto si fonda su basi che prescindono, a noi sembra, dalla realtà degli scambi.

Anzitutto, negli scambi non intervengono solo merci, beni fisici, beni economici, ma anche i servizi: le attività commerciali, creditizie, e di trasporto, rientranti tutte nel campo delle attività economiche propriamente dette, le altre prestazioni di servizi, quali quelle dei liberi professionisti, artisti, impiegati, docenti e di coloro, in generale, che si rivolgono all'esercizio di attività dirette al divertimento, allo sport, ecc.: tutte contribuiscono e partecipano alla ripartizione dei redditi.

Inoltre, poi, la funzione della moneta non ci sembra, nella realtà, così semplice, come vorrebbe Say. L'imprenditore, come è noto, non divide coi suoi collaboratori il bene che produce, nè riserva ad essi il servizio che presta: egli dà al lavoratore del braccio o della mente e al capitalista un salario ed un interesse, che è *in principio* determinato dalla legge della domanda e dell'offerta, ritenendo per sè quella che sarà la differenza tra costo e prezzo del prodotto e getta il prodotto stesso nel mercato, per esser venduto. Così il bene, come offerta, si distacca completamente dalla capacità di acquisto

(1) ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. III, pag. 186 seg.; SAY G. B.: *Tratato dell'economia pol.*, in «Bibl. dell'Econom., Sez. I, vol. IV, specie pag. 95, 98, 99.

o domanda, che esso crea : ora perchè la teoria degli sbocchi fosse vera, occorrerebbe che la somma delle capacità di acquisto, sorgenti dalla attività delle imprese, si dividesse in modo da rispondere alla entità delle offerte complessive dei vari beni e servizi, tenuto conto anche del loro diverso prezzo in relazione alla qualità, ciò che, se mai, potrebbe esser possibile solo se si lavorasse dietro ordinazione.

Si verifica, invece, che la ripartizione dei redditi nelle imprese avviene, anzitutto, in base a leggi economiche, che prescindono completamente dalle condizioni suddette ; i percettori di tali redditi, poi, a loro volta, in parte, li spendono o per acquisti di beni di consumo o in beneficenza e doni, in parte li rivolgono al risparmio ed all'investimento in beni strumentali, in parte li impiegano per il pagamento di servizi o per il pagamento di oneri fiscali, che debbono servire alle spese degli Stati e delle altre comunità politiche. Attraverso a questo diffondersi e redistribuirsi dei redditi dell'impresa fra successive categorie di percettori, si vengono a creare, attraverso un più o meno lungo e complicato movimento di trasferimenti del potere di acquisto, sorto nell'impresa, si vengono a creare, dico, tanti distinti gruppi di consumatori — consumatori in senso largo, cioè, anche capitalisti produttori — aventi ciascuno diversa capacità di acquisto, costituenti, quindi, una domanda di prodotti di diversa estensione ed importanza. Entro ciascuno di tali gruppi, nella determinazione delle spese da compiere, dei beni e servizi da richiedere, giuocheranno poi, a seconda dei casi, elementi diversi, secondo le finalità delle spese : così ad es. diversità dei gusti, della moda, delle abitudini, pei beni di consumo, natura del processo della produzione, convenienza economica per i beni di secondo grado, ecc.

Si è, peraltro, osservato, che le ricerche sui gusti, sulle utilità e disutilità marginali, sulle produttività e rendimenti marginali, se possono essere praticamente interessanti in un'indagine, relativa all'azione dei singoli, possono essere trascurate, per gli uomini, presi nel loro complesso, i quali — finchè i redditi rimangono uguali — mostrano al riguardo una grande uniformità di azione.

In ognuno dei gruppi sopraricordati, noi vediamo, infatti, comparire dei sottogruppi, forniti di gusti, di bisogni, di esigenze e di volontà in certo modo analoghe, nei riguardi delle singole merci ; noi troviamo altresì che « per quanto possa essere sragionevole la condotta di un uomo, in un dato momento, è certo, scrive il Brasseur, che prendendo gli uomini nell'insieme, nulla è più regolare delle loro azioni nella sfera dell'utile ; essi apportano nelle transazioni le stesse vedute e si decidono di norma secondo lo stesso motivo », di modo che le differenze individuali finiscono per scomparire, gli errori si compensano ed, in luogo di una casistica, notiamo delle regolarità, nelle manifestazioni degli uomini (1).

Se ciò fosse, nel caso nostro, vero, disquilibri tra produzione e ripartizione dei redditi sarebbero in generale difficili o del tutto eccezionali, in quanto le imprese avrebbero una guida per la loro attività : ma ciò, se mai, può essere vero in una economia statica ; nella dinamica può accettarsi come

(1) BRASSEUR II. : *Manuel d'économie pol.* Gand, 1860, vol. I § 25.

affermazione di un principio generale, che, nelle manifestazioni concrete delle scelte degli acquisti di beni e servizi, non è sufficiente a garantire armonia tra domanda ed offerta.

Con tale principio non si tiene conto dei movimenti, cui le forze dinamiche danno vita in pieno nella fase ascendente e discendente del ciclo, non si tiene conto, cioè, che, per le variazioni continue dei redditi in un senso o nell'altro, i gruppi suddetti sono in continuo movimento nel numero e componenti, non si tiene conto che è norma e necessità per gli imprenditori di creare sempre nuovi bisogni, nuove esigenze, ciò che porta anche, *ceteris paribus*, a variazioni nelle valutazioni edonistiche, non si tiene conto che il passaggio da un gruppo ad un altro di consumatori porta, nel nuovo gruppo, persone e classi aventi abitudini diverse da quelle dei già componenti tali gruppi, non si tiene conto che, anche per le stesse persone, le variazioni della moda, della tecnica produttiva, le variazioni comparative dei prezzi, il sorgere di materie succedanee e numerosi altri elementi spostano, nel complesso, le domande dei beni riducendole o persino annullandole, per certi beni o qualità, creandole o intensificandole per altri, sicchè si può verificare e si verifica di fatto che dei beni prodotti parte troverà facili compratori, parte sarà venduta con maggiore difficoltà, altra infine rimarrà a giacere nei magazzini invenduta.

Si potrà forse obiettare che, col variare delle domande, i produttori potranno variare le offerte, portando i loro capitali da un'industria con produzione eccedente ad altra con prodotti molto ricercati; ma, se ciò era possibile, quando le imprese lavoravano quasi esclusivamente con capitale circolante, non è più possibile oggi, in cui le industrie assorbono quantità enormi di capitale fisso, che impedisce la trasferibilità dei capitali stessi, che talora impone, come nota il Vito, che la costruzione dell'impianto debba esser condotta a termine, quando anche siano mutate le condizioni, che indussero ad iniziare la costruzione stessa, per evitare la perdita di quella parte dei capitali, che era già stata investita; onde noi abbiamo qui già le basi per un disquilibrio continuo e che può prendere forme sempre più gravi tra la produzione di beni e la prestazione dei servizi da un lato e la loro domanda dall'altro (1).

Ma vi ha anche qualche cosa di più che contribuisce a rendere più gravi tali disquilibri. Come sappiamo, l'incitamento allo sviluppo delle attività economiche è tanto maggiore, quanto maggiore per esse è il reddito, che chiamammo residuale, e quando compaia e sia sensibile il reddito coattivo; la misura, cioè, dello scarto, per le imprese, tra costi e prezzi è lo stimolo per l'allargamento degli affari.

(1) VITO F.: *Depressione mondiale e crisi della teoria economica*, in « Riv. Internaz. di Scienze Soc. e Disc. Aus. » settembre 1932, vol. III, fasc. V, pag. 641; COLSON C.: *Cours ecc.*, op. cit., vol. I, pag. 236 seg.; CASSOLA C.: *I Sindacati Industriali*, Bari, 1915, pag. 21 seg.; CHASTIN J.: *Les trusts et les syndicats des producteurs*, Paris 1909 pag. 157 seg.; GRUNZEL: *Die Wirtschaftliche Konzentration*, Vienna, 1928, pag. 60 seg.; SCAGNETTI G.: *I cartelli industriali internazionali*, Tipografia Terme Roma 1933.

Ora, nella fase ascendente del ciclo, salari ed interesse, se risentono della favorevole congiuntura per il solo fatto — anche se non vi fosse altra circostanza — che i medesimi procedono a sbalzi nei loro movimenti, non riescono a conseguire tutti quei vantaggi, che lo sviluppo ascendente dell'economia e l'aumento generale dei prezzi farebbe supporre. La continuazione delle forze dinamiche, che si succedono e si accavallano, fa sì, secondo il Clark, che salari (e anche interesse), continuamente tenuti lontani dal loro stato di equilibrio, tendono senza posa al modulo statico, ad essere uguali, cioè, a quello che il lavoro finale può produrre, ma non riescono mai a raggiungerlo, perchè non appena accennano a mettersi su tale via, l'azione di nuove forze dinamiche interrompe tale movimento (1).

Ora, se la legge, secondo la quale i salari, intesa la parola nel suo più lato significato, tendono ad essere uguali al prodotto della unità finale del lavoro, indubbiamente può essere discussa, resta pur sempre vero che i lavoratori di ogni genere non riescono, per vario tempo, ad ottenere quanto l'aumento dei redditi, in relazione all'aumento dei prezzi, farebbe loro sperare; che anzi, nei primi tempi, si avrebbe persino una riduzione. « The rise of wages lags some way behind the rise of prices and profits » dice Hawtrey: mentre gli aumenti sarebbero sensibili solo verso la fine del periodo del rialzo. Anche l'interesse, pur seguendo un ritmo crescente, sale però lentamente nel periodo rialzista, salvo ad accentuare il suo rialzo, come i salari, al momento del massimo della prosperità (2).

I profitti, invece, nei primi anni della fase ascendente, sono altissimi dato il movimento intenso degli affari e la febbrile attività manifatturiera; essi vengono accresciuti dal fatto che salari ed interessi non mostrano nello stesso periodo, come vedemmo, un corrispondente incremento, e dal fatto altresì che, come dice Bellerby, sovente i costi « sono incontrati quando i prezzi sono relativamente bassi ed il prodotto è venduto più tardi, quando il livello è più alto ». Se attualmente le statistiche non danno sufficienti elementi di prova di tale movimento, forse si deve ritenere che esso si presenterebbe molto più evidente, ove le statistiche stesse non incontrassero troppe difficoltà tecniche nei loro accertamenti e nella loro formazione (3).

Ora questo incremento enorme dei profitti è naturalmente incitamento allo incremento delle attività manifatturiere; parte notevole degli utili non divisi fra gli azionisti viene dalle imprese rivolto al finanziamento dei nuovi impianti, all'incremento di quelli esistenti, deviando parte del reddito dalla domanda di beni di consumo ad impieghi, che solo parzialmente influiranno sui beni di consumo prodotti e creeranno invece una nuova do-

(1) CLARK J. B.: *La distribuzione della ricchezza*, in « Bibl. dell'Econom. », vol. III, serie V, cap. XI, pag. 126 seg. e Cap. XIII, pag. 146 seg.

(2) MASCI G.: *Lezioni di statistica*, Napoli 1934, pag. 356 seg.; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. 2 pag. 329 seg., 369 seg.; FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit., pag. 61, 66; REBOUD: *Precis, ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 306; HAWTREY R. S.: *Trade and Credit*, London ecc., 1928, pag. 96; ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. 1, pag. 232 seg.; BELLERBY J. R.: *The Controlling Factor in Trade Cycles*, in « The Ec. Journal », 1923, vol. XXXIII, pag. 312.

(3) BELLERBY J. R.: *The Controlling, ecc.*, art. cit., pag. 313

manda di capitali tecnici, che darà nuovo stimolo allo sviluppo delle imprese industriali, che li producono.

Per questi nuovi sviluppi degli impianti, non potranno però, data la loro mole, bastare, almeno ad un certo momento, le somme che le società sottraggono agli azionisti, per creare delle riserve destinate a tale scopo, anche se si tratta di somme altissime; gli organizzatori delle imprese, non potendo provvedere alle loro necessità con mezzi propri, dovranno ricorrere al credito, che largamente finanzia il sorgere di nuove società ed aziende ed il loro ampliarsi.

Questo sviluppo, per numero ed entità delle imprese, con l'aiuto del credito, sia direttamente come domanda di lavoratori, sia indirettamente come richiesta di materiali ad altre imprese, crea una nuova larga domanda di lavoro, crea nuovi redditi sotto forma di salari, interessi e profitti, cui non sta di fronte un corrispondente aumento di beni sul mercato, perchè, come ora diremo, queste imprese richiedono per essere pronte un periodo spesso molto lungo. Si viene così a creare, sul mercato, una capacità di consumo, che — congiungendosi a quella già esistente e di per sé inadeguata — crea una domanda molto larga di beni di consumo, stimola all'aumento dei prezzi, suscita nuove illusioni sulle possibilità future dell'industria, incoraggia la generale fiducia, sorgente della prosperità così formatasi, non lasciando percepire la realtà, la precarietà della situazione, quale va così man mano creandosi.

Certo, questo sviluppo degli impianti, se fosse mantenuto entro giusti limiti, non presenterebbe fundamentalmente pericoli: la situazione ora prospettata si sistemerebbe, quando le nuove imprese entrassero in attività, purchè, ben si intende, un equilibrio venisse a determinarsi fra domanda ed offerta di beni di primo grado, di secondo grado; ma, ripetiamo, tale armonia non riesce a mantenersi.

Anzitutto, sulla base di profitti, che incoraggiano poderosamente gli investimenti e che sono determinati non solo dal fatto, che si vengono accrescendo gli utili dell'impresa, ma dal fatto altresì che una parte di essi è tolta, come dicemmo, agli altri fattori dell'impresa, non è facile stabilire, con precisione, da parte degli imprenditori l'entità della domanda futura prevedibile delle loro merci e dei loro servizi, domanda, anzi, che per le indicate circostanze, non può non venire sopravvalutata. In secondo luogo, anche ammessa la possibilità di un tale accertamento, è difficile, per l'imprenditore, trovare la misura necessaria per adattare l'offerta alla domanda, dato che l'economia capitalistica è sprovvista di qualsiasi organizzazione adatta al riguardo, l'aggiustamento della produzione al consumo essendo compito di migliaia di imprenditori, ognuno dei quali agisce secondo il proprio giudizio e rischio; manca cioè un'autorità centrale per coordinare gli sforzi dei singoli uomini di affari. I produttori, non essendovi una comune veduta « regarding itself as a special protegee of providence and ignorant of the preparation that are being made by its neighbours », operano indipendentemente l'uno dall'altro, mirano ad allargare quanto più possono la loro sfera d'azione, dato il momento favorevole. « Se si suppone, scrive il Cabiati, che la domanda del mercato stia per svilupparsi nel suo complesso del 20% e le ditte produttrici ed in concorrenza sono 10, sarà ben difficile che ognuna di esse

limiti la propria espansione al 2%, ma tenderà a svilupparsi rapidamente e largamente in guisa da assorbire la proporzione maggiore possibile della nuova domanda » (1).

Nè, a chi accuratamente esamini l'azione dei cartelli industriali, può apparire la possibilità che tali organizzazioni possono portare una unità di direzione in questa materia e condizioni di migliori giudizi. Anzitutto il loro numero è limitato in quanto non tutte le attività manifatturiere presentano i caratteri essenziali per essere consorziate; in secondo luogo normalmente i cartelli non controllano la totalità della produzione, ma solo una parte più o meno estesa di essa; inoltre l'esperienza insegna che i medesimi, nei periodi di prosperità, non possono prescindere dagli interessi dei loro soci, e, sotto la pressione e la minaccia di uscite di ditte potenti, sono troppo spesso portati ad allargare i loro contingenti, a consentire estensioni produttive, che non armonizzano con le loro finalità limitatrici: del resto l'aumento continuo dei prezzi, nel periodo ascendente del ciclo, sembra consentire senza pericolo una tale politica.

Inoltre, poi, a rendere più difficile un preciso orientamento, in questo campo, influisce anche il fatto che gli impianti, dal momento in cui vengono ideati e quindi iniziati al momento in cui giungono a completamento e possono entrare in attività, impiegano molto tempo, sovente alcuni anni e talora anche parecchi anni, e questa circostanza fa sì che le esagerazioni non si rilevano senz'altro immediatamente, ma solo in seguito, quando sarà troppo tardi; inoltre gli impianti concepiti in una data situazione del mercato entreranno sovente in attività, quando tale situazione si è profondamente cambiata (2).

Anche cause, poi, di carattere tecnico o tecnico-economico influiscono nello stesso senso; nell'impresa moderna, che va assumendo dimensioni molto larghe, la tendenza è ad allungare e completare la catena delle produzioni collegate, è a sviluppare la creazione dei diversi successivi stadi delle trasformazioni di un bene, in modo da portare fra loro equilibrio, causando sviluppi solo giustificati da ragioni di particolare convenienza produttiva. In altri casi, lo stesso sviluppo non normale si avrà, quando lo strumento della produzione è molto grande, ed il processo di investimento è imperfettamente divisibile; la situazione economica « può giustificare un aumento

(1) ROBERTSON D. H.: *Banking, ecc.*, op. cit., pag. 37; PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 77 seg.; CABIATI A.: *La moneta ecc.*, art. cit. pag. 662; DE FALCO E. S.: *Effetti delle fluttuazioni nel potere di acquisto della moneta*, Napoli 1933, pag. 71 seg.; LAVINGTON F.: *The Trade Cycle - An Account ecc.* London, 1928, pag. 18 seg., 22, 24 seg. e 27.

(2) BELLERBY J. R.: *The Controlling ecc.*, art. cit., pag. 312; ANSIAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit., pag. 89, vol. II, pag. 200 seg., 215 seg., vol. III; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 369; REBOUD P.: *Precis, ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 313 seg.; PIGOU A. C.: *Industrial, ecc.*, op. cit., pag. 78, 81 seg.; DE FALCO E. S.: *Effetti ecc.*, op. cit., pag. 73; HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 85 seg.

della capacità produttiva del 50%, ma considerazioni tecniche possono imporre una decisione tra cento per cento e nulla»: una ferrovia, ad esempio, ha bisogno della doppia rotaia o nulla, una terza rotaia non serve (1).

Inoltre un incremento delle dimensioni dell'impresa può, come sappiamo, consentire ridotti costi di produzione e la tendenza dei dirigenti delle grosse imprese, è stato giustamente notato, è perciò proprio quella di cercare di allargare e standardizzare la produzione, onde ridurre le spese generali e accrescere le possibilità di concorrenza, fenomeno questo, che tende a diffondersi sempre più, ma che acquista maggiore importanza, quando appaiono le prime difficoltà per le industrie e, di fronte alla minacciosa concorrenza, gli imprenditori giudicano che l'unico mezzo di superare il rivale sia quello di vendere i propri prodotti a prezzi così bassi che la concorrenza stessa divenga impossibile.

Influisce, inoltre, sullo sviluppo generale degli impianti — e questo interessa largamente anche i beni di consumo, ma più le materie prime — il fatto stesso che il produttore troppo spesso non opera sotto la effettiva domanda del consumo, ma sotto quella dei commercianti, grossisti o dettaglianti, secondo dei casi, talora allargata eccessivamente nella speranza di accrescere i propri guadagni, anche in vista di prezzi crescenti, creando vera inflazione della domanda; e talora l'impresa non agisce neppure in base a previsioni di domande già esistenti, ma mira addirittura a far sorgere nuove necessità, nuovi bisogni, nuovi processi e sistemi, attraverso la creazione di beni nuovi economicamente, che talora troveranno un numero più o meno grande di compratori, ma talora non ne troveranno affatto, o ne troveranno così pochi, che apparirà ben chiaro che tutta o parte degli impianti, a tale scopo creati, non ha alcuna ragion d'essere.

Se si pensa, poi, che lo stato psicologico degli uomini di affari, sotto la pressione di favorevoli condizioni, si orienta di norma al più roseo ottimismo e che, quando l'ottimismo è nell'aria « il finit par se substituer au raisonnement froid dans la direction des affaires »; se si pensa, altresì, che talora smodati disegni di rapidi arricchimenti e di potenza economica vengono a portare nuovi elementi di turbamento, si comprenderà come, negli sviluppi della produzione, specie dei beni di secondo grado, e della prestazione di servizi si debba giungere ben presto ad esagerazioni pericolose (2).

Man mano che, sotto lo svolgersi delle condizioni suddette, i nuovi impianti entreranno in funzione, essi riveleranno, nella sua gravità, il vero stato delle cose. Come prima conseguenza si dovrà avere che non si inizieranno più nuove costruzioni; e ciò influirà dannosamente sulla domanda di quei prodotti, che venivano, per tali costruzioni, allestiti e porterà con sé che le

(1) ROBERTSON D. H.: *Banking, ecc.*, op. cit., pag. 35.

(2) PIGOU A. C.: *The Economic of welfare*, Londra 1920, pag. 833 seg. e *Industrial Fluctuations*, Londra 1929; MITCHELL W. C.: *Fenomeni e fattori dei cicli economici*, in « Nuova Collana di Economisti » vol. VI, pag. 20; BRESCIANI TURRONI C.: *Le previsioni economiche*, in « Nuova Collana ecc. » vol. VI, pag. 353; LAVINGTON F.: *The Trade Cycle*, London 1928, Cap. IV-V; ANSIAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. III, pag. 215.

imprese produttrici interessate vedranno al riguardo ridursi i loro sbocchi e i loro utili. I nuovi impianti, già costruiti od in corso di completamento, poi, diretti, ripetiamo, prevalentemente alla produzione di capitali tecnici e soprattutto di capitali fissi, si mostreranno, in modo evidente, eccessivi di fronte alle esigenze delle industrie lavoranti per il consumo; mentre forse parte degli impianti, per ultimo iniziati, non riesciranno nemmeno ad entrare in azione, gli altri si troveranno nella condizione o di limitare l'attività con aumenti di costi unitari, o di lavorare per il magazzino, con ripercussioni notevoli anche per le industrie similari. Così le riduzioni degli utili sopra ricordate, dovute alla ridotta domanda degli impianti già in attività, non solo non potranno esser compensate dagli utili delle nuove imprese che, anzi, come dicemmo, alle precedenti ragioni di turbamento, di squilibrio verranno ad aggiungersi quelle nuove.

Man mano che questo stato di cose si andrà svolgendo, la situazione tenderà a rendersi sempre più delicata. Ben presto appaiono i primi sintomi ammonitori della crisi nel campo delle industrie producenti beni di secondo grado; essi, in mancanza di statistiche per l'industria meccanica, che possano qui informarci con sufficiente precisione, ci si rivelano nei prezzi di alcune delle più importanti materie prime, quali sono segnalati dai numeri indici dei prezzi all'ingrosso. Limitandoci ad esaminare le statistiche americane della recente crisi, noi vediamo che, se un certo senso di incertezza si nota per parecchi gruppi di materie, per i tessili, i metalli e prodotti metallici, una pesantezza ininterrotta ed aggravantesi si appalesa nel mercato all'ingrosso verso il Luglio del 1929, vari mesi, cioè, prima della crisi scoppiata nel Novembre di tale anno.

Nè il mercato dei beni di consumo sfugge a questo disagio; non solo non riesce ad espandersi ma si vede, anch'esso, sottoposto ad una pressione analogo (1).

Anzitutto, si può osservare che se i bisogni umani sono illimitati, ognuno però, una volta soddisfatto, farà sì che i redditi devino dagli acquisti dei beni, cui erano già rivolti, ad altri beni; chi ha un automobile, una radio difficilmente ne compererà una seconda; chi ha guarnito il proprio guardaroba riccamente, non compererà ulteriormente abiti, mentre, poi, altri prodotti saranno trascurati o perchè i produttori non sono riusciti a creare nuovi bisogni, o perchè sono passati di moda o sostituiti con altri migliori e più convenienti. In generale quella divergenza, manifestantesi in un'economia dinamica tra indirizzi della produzione e ripartizione dei redditi, verrà a peggiorare la situazione, mentre, frattanto, la riduzione dei redditi, che si paleserà anzitutto con una crescente caduta di profitti, per le ragioni indicate e che tenderà in modo sempre più evidente ad aggravarsi, ridurrà ancora la domanda, oltre che di beni produttivi, anche di beni di consumo.

Ormai la situazione è divenuta in tal modo insostenibile, la fiducia è scossa, la condizione delle industrie e dei commerci si è venuta facendo sempre più precaria, la sopraproduzione nella grande parte delle industrie, producenti capitali produttivi ed anche beni di consumo, rende lo stato dell'eco-

(1) *Statistical Abstract of the U. S.*, anno 1930.

nomia in equilibrio così instabile, che basterà ben poco per giungere alla crisi la quale si manifesterà ben presto con tutte le sue conseguenze di caduta di prezzi, disoccupazione, fallimenti, ristagno della attività manifatturiere, mentre l'azione delle banche, limitatrice del credito, sarà conseguenza di tale stato di cose e insieme causa di nuovi aggravamenti di una situazione, che non può non prendere aspetti estremamente pericolosi, che sarà tanto più grave quanto più gravi saranno stati gli eccessi nella fase ascendente, sarà tanto più lunga quanto più, per ragioni eminentemente sociali, si sarà graduata la liquidazione degli eccessi stessi, finchè lentamente porterà a preparare quelle condizioni, che saranno ragioni di una nuova ripresa.

Da quanto abbiamo detto, appare, ci sembra, evidente, che la formazione e variazione della gran parte dei prezzi singoli, che i loro movimenti, con tendenza grosso modo sincrona nelle diverse fasi del ciclo, procedono sotto l'azione di forze molteplici; fra queste moneta e credito, se sono elemento indispensabile, operano alla stessa guisa delle altre forze; sono, ripetiamo, due tra gli innumeri fattori della buona e cattiva congiuntura.

Anche l'agricoltura, intesa nel senso più largo della parola, deve tenersi presente, accanto a quello che abbiamo ricordato, come causa delle crisi. L'agricoltura, se ha un movimento di prezzi distinto da quello delle manifatture, rappresenta però una forte domanda di prodotti industriali; onde le eventuali deficienze, che possano verificarsi nei redditi delle classi agricole, specie nei periodi più alti della congiuntura, riducendo più o meno sensibilmente la domanda di prodotti commerciali (macchine, materiali da costruzioni, concimi ecc.), di prodotti di consumo, debbono portare ad aggravare e ad accelerare il fenomeno di sovrapproduzione (1).

Accanto, poi, alle cause sopra ricordate, influenti sul ciclo economico, e di fronte alle quali l'uomo è impotente, poichè si verificherebbero anche se egli volesse impedirle, in quanto si svolgono in applicazione di leggi economiche, che non è possibile dominare, ve ne sono altre, che l'uomo mette in moto a sua volontà consciamente e può a suo piacere, almeno entro certi limiti, regolare; ricorderemo quelle che sono le più importanti; la politica doganale e la guerra, la speculazione.

Certo finchè la politica protettiva viene mantenuta entro quei termini, che, mentre consentono di difendere, entro giusti limiti, le industrie nazionali, non chiudono però la porta al prodotto straniero, non escludono la concorrenza straniera, checchè si pensi di essa, non può costituire un pericoloso incitamento e movente per la sovrapproduzione: non così, invece, quando, nei modi più diversi, si tenda a chiudere di fatto la porta alla merce estera. All'ombra di una raffinata protezione, in breve volger di tempo, senza considerazione della situazione internazionale e dello sviluppo della domanda all'interno, cui è precluso il ricorso al prodotto estero, i vari paesi creano e

(1) ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit., vol. III, pag. 233 seg.; HAWTREY R. G.: *Trade, ecc.*, op. cit., pag. 144 seg.; ROBERTSON D. H.: *Banking, ecc.*, op. cit.

sviluppano impianti per fabbricare all'interno tutti quei beni economici, che loro occorrono, e che prima comperavano da altre nazioni. Si verifica così che, mentre gli impianti già esistenti eran più o meno sufficienti a soddisfare la domanda mondiale di un dato prodotto, ora, per rispondere alla stessa domanda o ad una domanda poco accresciuta, vengano creati, in ogni paese, numerosi, nuovi impianti, che mirano a coprire l'intero fabbisogno nazionale e, non di rado, riescono in seguito a giungere perfino nei grandi mercati mondiali, per far concorrenza sia alle nazioni più o meno già largamente esportatrici, sia alle nuove, che contemporaneamente si affacciano — lottando magari con ogni sorta di premi, da pagarsi dai contribuenti o dai consumatori nazionali — sui mercati stessi, per cercare di conquistarli, visto che la loro potenzialità produttiva ha finito per eccedere il fabbisogno interno. Quale spreco di capitali, quale moltiplicazione non necessaria di impianti questa politica, che non tiene conto del fatto che i paesi, i mercati sono fra loro intimamente collegati, porti con sè, è facile comprenderlo, come è facile vedere che tutte le nazioni ne sono danneggiate, sia perchè tutte normalmente sono attrezzate largamente, almeno per un certo numero di industrie, per l'esportazione e qui vedono chiudere i loro sbocchi, sia perchè la riduzione improvvisa delle esportazioni da parte di una nazione riduce la sua capacità di acquisto di altri prodotti, ai quali viene quindi così limitata la vendita da parte di altre nazioni.

In altre parole, tale politica porta a sviluppi produttivi, che, se fatti gradatamente, in relazione agli sviluppi della domanda, possono essere e sono desiderabili dalle nazioni interessate, compiuti disordinatamente, per le ragioni indicate, portano a turbamenti, che sono ben pericolosi, in quanto pongono in modo particolarmente grave, specie nei periodi di depressione, i vari paesi nella difficile situazione di non potere fermare gli impianti, in quanto ciò significa non solo inutilizzare enormi somme di capitali, ma gettar sul lastrico milioni di uomini, di non poterli mantenere in attività perchè eccessivi, mentre un aumento del consumo, che riesca ad assumere l'ampiezza necessaria pei nuovi e vecchi impianti, richiede un lungo periodo di tempo.

Tale politica significa, cioè, che le nuove costruzioni industriali, che vanno creandosi sotto la difesa di una protezione *proibizionistica*, danno vita a produzioni più costose in certi paesi, per lasciare oziosi, perchè i loro prodotti non trovano sbocco all'estero, gli impianti più perfetti, meglio situati ed organizzati in altri Stati; significa che il paese, il quale ha organizzato la propria produzione a costi più alti, oltre a soffrire il danno di pagar più caro le merci fabbricate all'interno, viene a soffrire ancora per i minori acquisti dei suoi prodotti da parte di paesi già largamente esportatori e che, con la limitazione delle esportazioni, per le dette ragioni, vedono più o meno largamente ridursi la loro capacità di acquisto.

Ora tutto ciò non può non essere causa di aggravamento notevole della crisi; sarebbe interessante conoscere quanto una tale politica abbia contribuito alla gravità della crisi attuale. Certo la influenza di questo fattore non deve essere stata piccola, ma non abbiamo alcun modo di misurarla con qualche precisione.

Altro elemento, che può favorire l'aggravamento della crisi è la specu-

lazione. Quando questa si esercita su merci, specialmente nelle borse, può contribuire a portare un nuovo elemento di turbamento in materia di prezzi con tutti i ben noti effetti: quando, invece, si rivolge al credito ed ai titoli, ben più gravi sono le conseguenze. Anzitutto, la speculazione può dare uno sviluppo non normale agli investimenti ed aggiungere così nuovi elementi di disordine a quelli già ricordati, elementi che favoriscono non sani indirizzi della politica industriale, anche se esista la possibilità di collocare facilmente titoli industriali di paesi esteri, poveri di capitali, o di emettere titoli a bassi saggi, per sostituire quelli già emessi a più gravose condizioni, come il recente esempio americano ci ha chiaramente insegnato.

Ma, accanto a ciò, la speculazione, in quanto porta a continui, rapidi balzi nei corsi di titoli viene a creare un fortissimo, artificiale potere di acquisto, che, sebbene non abbia dietro a sé che della semplice carta, ombra senza corpo, pure, nel suo crescendo intenso, illude gli speculatori, spesso ignari di ogni cognizione delle cose di borsa, tratti fra gente di ogni condizione sociale, che non vede il pericolo dell'operazione, ma solo il miraggio dell'utile derivante dagli scarti fra prezzo di acquisto o prezzo di vendita e da, con i guadagni del momento, vita ad una sempre crescente, fortissima domanda di merci, domanda la quale tanto più aumenta quanto più si avvicina il momento del crollo, che con le perdite e rovine, che semina, riduce immediatamente, per cifre spettacolose, la capacità di acquisto di larghe masse della popolazione: anche qui l'esempio americano è sommamente istruttivo.

CAPITOLO IV.

**Il ciclo economico
come fenomeno puramente monetario.**

Se nella esposizione, che abbiamo fatta finora, per tentare di dare una spiegazione del ciclo, dopo aver compiute pazienti e lunghe indagini, in occasione di questo studio nonchè di studi precedenti, non abbiamo considerata decisiva l'azione del credito in questo campo, ciò naturalmente non vuol dire che noi vogliamo sottovalutare l'azione stessa, ma unicamente mettere in evidenza che il fattore monetario non è che uno degli elementi, che influiscono sul ciclo stesso e sui prezzi.

Peraltro una scuola di economisti non accetta il principio che i fenomeni ciclici possano essere prodotti, almeno immediatamente, da cause attinenti alla produzione ed alla distribuzione della ricchezza, e vuol far derivare tali fenomeni da fattori unicamente monetari, bancari e creditizi; per costoro cioè « the trade cycle is a purely monetary phenomenon ». Anzi l'Hawtrey e quelli che sono con lui d'accordo, scrive il Pigou, ritengono ancora che lo strumento monetario potrebbe concepirsi essere manipolato in modo da eliminare le tendenze verso le fluttuazioni, sorgenti al di fuori della sua azione; che, per esempio, quando buoni raccolti o errori di ottimismo spronano all'espansione, questa potrebbe essere impedita, manipolando la moneta in modo da produrre generale caduta di prezzi. Essi ritengono che se il meccanismo monetario (o bancario) venisse modellato in modo che buoni raccolti, errori di ottimismo ed influenze dell'oro fossero impediti dal produrre aumenti dei prezzi ed inversi movimenti fossero impediti dal produrre la caduta, il ciclo potrebbe essere eliminato senza necessità di ulteriore azione (1).

L'Hawtrey peraltro, autorevolissimo in materia, dopo aver parlato del ciclo, come fenomeno monetario, non poteva non riconoscere che il negare qualsiasi influenza sul ciclo ad elementi non monetari sarebbe stato troppo difficile a poter sostenere, e, da economista raffinato quale egli è, ha voluto tentare di conciliare la sua tesi con la realtà. Polemizzando appunto col Pigou, nel suo recente volume, ha osservato che sarebbero nell'errore coloro che ritenessero che il dire che il ciclo è fenomeno puramente monetario è equivalente all'asserire che le fluttuazioni industriali sono un fenomeno puramente monetario in quanto che queste possono subire l'azione di « a great variety of causes » le quali, sebbene, nel loro sviluppo, siano condizionate da influenze monetarie, non possono esser chiamate puramente monetarie. È il

(1) HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 175 e *The Monetary Theory of the Trade Cycle and its Statistical Test*, in « The Quart. Journ. of. Ec. », maggio 1927; pag. 471 seg., vol. XLI e *London and Trade Cycle* in « The Amer. Ec. Rev. », Suppl. marzo 1929, pag. 69 seg., vol. XIX; PIGOU A. C.: *Industrial, ecc.*, op. cit., pag. 14 seg., 211 seg.

carattere periodico delle fluttuazioni, che formano il ciclo, che io ritengo, egli dice, completamente dovute a cause monetarie (1).

Pertanto, che l'influenza del credito sul ciclo, per l'autore, sia decisiva, appare evidente oltre che attraverso le descrizioni dello svolgimento del ciclo stesso, dalle diverse affermazioni che noi troviamo qua e là nell'opera sopra citata. Così, quando egli ammette che i cicli in parola non possono essere prodotti da cause attinenti alla produzione ed al consumo della ricchezza, che « *trade depressions cannot be due to overproduction* », che la divergenza tra domanda ed offerta di prodotti, « *cannot be due to excess of supply, but must be due to deficiency of demand* »; e che le « *variations of effective demand, which are the real substance of trade cycle, must be traced to movements in bank credit* », che la regolamentazione del credito in un sistema internazionale, con riferimento alle riserve d'oro « *supplies an adequate explanation of the rate of progress of the cycle and its periodic character, once it is started* ».

Sembra, allora, indispensabile esaminare come avvengono i movimenti del credito e come, secondo l'autore in parola, il credito stesso eserciti la sua influenza sulla formazione e sui movimenti del ciclo; sulle fluttuazioni industriali.

Dopo aver premesso che il reddito dei consumatori (consumatori ed investitori), *consumer's income*, è il complesso dei redditi, espresso in termini di moneta, che in una comunità sono disponibili per esser spesi, che la spesa dei consumatori, *consumer's outlay*, è costituita dal totale, che viene speso, dalla domanda totale di ogni cosa prodotta, merci e servizi, che redditi e spese tendono ad essere uguali, ma possono solo differire, quando varia quello che l'autore chiama *unspent margin* cioè il complesso di mezzi di pagamento (moneta e credito bancario) che è in mano di chiunque riceve o paga moneta, l'autore passa ad esporre la sua teoria del ciclo (2).

Egli osserva, anzitutto, come la *overproduction theory of trade cycle* trovi la spiegazione della favorevole attività commerciale, nel rifornimento degli stocks svuotati durante la depressione e quella della depressione nella liquidazione degli stocks accumulati durante il periodo della prosperità. Riformare gli stocks significa eccesso degli acquisti dei commercianti sulle spese ed i fondi per l'aumento del capitale fisico non possono venir loro che dal risparmio, sorgente dal reddito o dal credito bancario; ma nel primo caso si avrà che una parte delle spese dei consumatori è stornato alla accumulazione di stocks e se la spesa complessiva dei consumatori rimane invariata, ne consegue che sarà in corrispondenza diminuita la domanda di altre merci di consumo: non vi è quindi qui nulla che, nella riforma degli stocks, renda attivo il commercio.

(1) HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit.

(2) HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 83 e *The Gold Standard in Theory and Practice*, London ecc. 1933, pag. 11 seg.

Se, invece, come nel secondo caso, il commerciante ricorre per prestiti alla banca, questa crea (create) i fondi necessari per la riformaione degli stocks; il commerciante stesso, allora, può procedere a tale riformaione di stocks di merci, senza ridurre le spese dei consumatori in altre direzioni e si ha così un ben definito incremento della spesa stessa, una domanda « springing out of nothing ». La stessa cosa deve dirsi per la creazione del nuovo capitale fisso, che, se viene pagata col risparmio, sorgente del reddito, porta con sè che è in corrispondenza ridotto l'ammontare di reddito, utilizzabile per altri scopi; se pagato con credito bancario o di altra fonte, le spese del consumatore sono cresciute. Osservazioni analoghe, aggiungesi, possono farsi, quando si suppone che la prosperità si diffonda da un'industria ad un'altra; supposta costante la spesa dei consumatori, un aumento dei prodotti di un'industria non può farsi che a spese dei prodotti di un'altra. Un incremento nella attività economica potrebbe solo aversi con una caduta generale dei prezzi; ma ciò è in contrasto con la realtà, in quanto la fase ascendente del ciclo si accompagna a prezzi crescenti e quella discendente a prezzi calanti.

La circostanza che il commercio divenga attivo, perchè i commercianti si attendono buoni affari, non muta la situazione: se essi non pagheranno le merci ordinate fino alla consegna, il produttore, però, che lavorerà in pieno, dovrà finanziare gli ordini ricevuti, pagando salari ed altri costi ed a ciò non può provvedere che nei modi indicati, ricorrendo, cioè, a credito bancario o a reddito proprio, con creazione di credito bancario o facendo gravare i finanziamenti sulle spese dei consumatori.

Ed anche se il produttore, in vista di lauti profitti, per ordini ricollegantisi ad un movimento speculativo su beni per consegna a data futura, si limita a pagare i costi correnti e può, quindi, considerarsi come applicasse la parte del profitto al possesso dei materiali in corso di lavorazione, ciò non cambia ancora le cose: abbiamo qui, è vero, un incremento del reddito dei consumatori, che non dipende da creazione di credito bancario, ma tale incremento è collegato ai beni in corso di fabbricazione e non può venire al mercato per altri scopi, finchè i beni non sono consegnati. Allora il compratore deve pagarli ed i mezzi necessari può trovarli solo dal reddito o dal prestito.

Ma l'autore aggiunge nuove argomentazioni alla sua tesi. Se il commerciante, come dicemmo, aumenta i propri stocks e li paga con prestiti, vi ha un aumento nella domanda effettiva: la domanda di beni del commerciante finchè dura, si aggiunge alla spesa del consumatore, comprendente la precedente domanda di beni di consumo.

Ora il metodo normale è che il commerciante o il mediatore in merci passa l'ordinazione al produttore. Questi ricorrerà per primo al prestito ed impiegherà i fondi ottenuti a pagare i costi di produzione, composti dei redditi di coloro, che collaborano alla produzione stessa con servizi od uso della loro proprietà. I costi dei materiali, usati nella produzione, è parimenti composto di redditi di altri produttori: così i fondi creati dalla banca

si distribuiscono tra profitti, salari, interessi e rendite spettanti ai produttori di beni, si aumentano i fondi in denaro di questi, si accresce l'*unspent margin*, moneta e depositi bancari, ciò che, secondo la teoria quantitativa, tenderebbe coeteris paribus ad aumentare i prezzi essendo estremamente difficile che colui, che riceve questa extramoneta, la mantenga come fondo *unspent*.

Ma il presupposto ammesso già è che il commerciante in merci desideri accrescere il suo stock e, allo scopo, prenda a prestito alla banca: così egli porterà in essere una nuova domanda del consumatore, che porterà a vuotare gli stocks appena riformati. L'incremento netto dell'indebitamento dei commercianti alla banca sarà misurato dall'eccesso degli acquisti per stocks sulle vendite al consumatore, eccesso che misura l'*unspent margin*; da altro punto di vista considerato, tale incremento rappresenta la parte del loro reddito accresciuto che essi preferiscono mantenere alla banca piuttosto che spendere od investire.

Frattanto il desiderio dei commercianti di accrescere i loro stocks rimane insoddisfatto e quindi essi continuano a passare ordini ai produttori. Si noti qui che non appena i produttori cominciano a prendere prestito, crescono le spese dei consumatori: i produttori ed i loro impiegati hanno più da spendere, mentre gli ordini non sono ancora completati.

I commercianti trovano che i beni a loro disposizione sono diminuiti, sebbene, contro la scarsezza, abbiano comandi di maggiore offerta futura. Quando un'ordinazione è eseguita, il suo valore diviene utilizzabile per il produttore, come reddito. L'effetto netto, nell'accrescere gli stocks, sarà limitato a quella parte di tale reddito, che è tenuta da colui che la riceve in balances.

Allo scopo di completare tali stocks, i commercianti passano nuovi ordini fino a che i fondi a disposizione in denaro sono sufficientemente grandi, per eguagliare l'aumento desiderato degli stocks.

In relazione i produttori aumentano la loro attività e con ciò tendono ad aumentare i prezzi; siccome i commercianti trovano difficoltà crescente a collocare i loro ordini e ad assicurarsi la consegna di quei passati, essi dovranno, a loro volta, crescere i prezzi per impedire l'esaurimento dei loro stocks.

Si ha qui l'aumento di prezzi, che, secondo la teoria quantitativa, deve avvenire; ciò si verifica, perchè la popolazione spende la moneta, che riceve, ed in quanto solo la spesa non è affrontata da cresciuta produzione.

Viceversa, quando un commerciante cerca di ridurre i suoi stocks merce, non avrà riduzione di attività, a meno che non riduca il suo debito in banca. Riducendo gli stocks, egli avrà più denaro alla mano, ma, se lo spende in beni o capitali, il denaro stesso sarà direttamente o indirettamente pagato al produttore e l'effetto contrario si avrà sul mercato.

Il più normale corso, però, sarà che il commerciante passerà meno ordini ai produttori, questi prenderanno meno prestiti alle banche, essi ed i loro impiegati avranno meno da spendere ed i commercianti avranno meno da vendere.

Si ha, come nel caso di aumento di ordini, un circolo vizioso: i commer-

cianti debbono ridurre i loro ordini ; ma con tali riduzioni di ordini ai produttori, fanno cadere le spese dei consumatori e così sono ridotte le vendite, come gli stocks.

L'analisi fatta sugli effetti della accelerazione o ritardo nella creazione del credito bancario, aggiunge l'Hawtrey, per semplicità, non ha tenuto conto del mercato investimenti e dell'offerta di capitali fissi, che, sebbene differisca essenzialmente dai beni di consumo è però influenzata dal credito bancario in tre modi : 1°) perchè il produttore di beni capitali può prendere a prestito in banca pel periodo che va fino a quando riceve i pagamenti; 2° quando i fondi occorrenti sono stati presi nel mercato per pagare il capitale attrezzamento, una parte delle azioni ed obbligazioni può essere temporaneamente conservata dai sottoscrittori o mediatori, nel mercato investimenti, con denaro preso a prestito ; 3° infine l'industriale può pagare parte del suo capitale fisso, mediante un'anticipazione del suo banchiere, che spera di pagare mediante i profitti. Ora aumento o riduzione dei crediti bancari così creati hanno sostanzialmente lo stesso effetto delle riduzioni ed aumenti di quelli creati per stocks di merci.

Il principio fondamentale è che nessuno prende a prestito alla banca per lasciare il denaro ottenuto ozioso, ma lo passa subito alla circolazione e gonfia reddito e spese del consumatore.

Ma, si domanda l'autore, come avvengono i movimenti del credito, al quale è collegata ogni variazione della domanda effettiva, sostanza reale del ciclo ?

Anteguerra la creazione di credito bancario era governata dall'offerta di oro. Un acceleramento di prestiti bancari (e di consumer's outlay) richiede aumento di fondi in moneta : se di questi larga parte può di norma esser tenuta in forma di credito bancario, quella, che serve per salari ed altre spese minori, deve esser conservata in moneta, oro o carta. Quando i salari crescono, assorbendo denaro, indeboliscono le riserve delle banche ; e poichè una riserva è necessaria, prima o poi tale restrizione deve costringere le banche a limitare i loro prestiti. E l'esperienza dimostra che il passaggio dall'attività alla depressione è accompagnato da scarsità di riserva di denaro alle banche.

La lunghezza del processo da parte delle banche a variare il credito attraverso un non breve periodo deve ricercarsi anzitutto nel fatto che, se il desiderio del profitto spinge all'espansione del credito, le banche singole ed i paesi non procedono con eccessiva velocità, per timore delle conseguenze del far troppo presto, del non tener fra loro il passo, banche e nazioni ; e quindi la espansione è lenta e graduale. Inoltre, poi, si deve tener conto che un altro elemento è dato dall'assorbimento di moneta da parte di quelle classi specialmente salariate, che ricevono e pagano piccole somme e non tengono conto in banca (eccetto alle casse di risparmio).

Finchè i salari sono mantenuti sotto il normale, i fondi in denaro delle classi lavoratrici sono pure sotto il normale ; quando gli uni e gli altri finalmente saranno saliti sopra al normale, si sarà avuta una riduzione delle ri-

serve delle banche, che hanno ancora allargato il credito, mentre prezzi e profitti e spese dei consumatori sono anch'essi sopra il normale. La restrizione dei crediti, che ne sarà la conseguenza, peraltro, non sarà pienamente effettiva, finchè le ordinazioni in corso mantengono attivi gli imprenditori, bisognosi ancora di crediti. Quando le restrizioni del credito diverranno pienamente effettive, si manifesterà disoccupazione, mentre l'assorbimento di moneta in circolazione avrà raggiunto il massimo.

Quando comincia il ritiro della moneta dalla circolazione alle riserve bancarie, si hanno conseguenze penose; disoccupazione e bassi salari costringono le classi lavoratrici a premere sulle riserve in denaro o a non accrescerle, mentre il nuovo oro va alle banche e questo periodo di sistemazione si estende per vari anni.

In un sistema quindi aureo internazionale, la regolamentazione del credito offre spiegazione adeguata della misura dello sviluppo del ciclo e del suo carattere periodico una volta iniziato, in relazione alla instabilità inerente al credito stesso. Poichè l'attività stimola la espansione del credito, questa accresce la domanda, che prova maggiore attività ed il fenomeno inverso si manifesta, quando si ha depressione; piccoli movimenti in un senso o nell'altro del credito tendono ad esagerarsi, gli sviluppi del credito stesso tendono a provocarne altri, ad accrescersi, finchè la banca pone punto, ciò che, diciamo, deve avvenire, quando la posizione di riserva è toccata ed il movimento ha preso grande impulso. Il processo di capovolgere la situazione richiederà qualche tempo. Uno stato di equilibrio, ad ogni modo, anche se potesse essere stabilito, al minimo perturbamento cederebbe al movimento ciclico. Nessuna altra causa è necessaria, se non le variazioni fortuite del credito e le attese dei commercianti.

«Se la restrizione del credito non avvenisse, aggiunge l'autore, la fase attiva del ciclo potrebbe prolungarsi all'infinito, sia pure a costo di un indefinito aumento dei prezzi... dato che la disparità, che sorge tra domanda ed offerta, non può esser dovuta ad un eccesso di offerta, ma non può non essere dovuta a deficienza di domanda» (1).

Abbiamo riportato, con una certa diffusione, la esposizione di questa parte della trattazione fatta dall'Hawtrey, poichè ci è sembrato che più brevemente difficilmente avremmo potuto riprodurre con fedeltà il pensiero di lui; ora, però, noi potremo riassumerlo, dicendo che ogni allargamento della attività del produttore, che si inizia per la necessità di riformare gli stocks, svuotatisi durante le depressione, porta ad un nuovo sviluppo del credito bancario e ad un aumento della spesa dei consumatori, ciò che spinge ad un allargamento delle attività e degli stocks dei commercianti, reso possibile solo attraverso ricorso al credito bancario, e provoca nuova attività dei produttori e nuova spesa dei consumatori: si viene così a formare un *vicious cycle*, che dura fino al periodo di depressione, nel quale

(1) HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 84 e seguenti.

un nuovo circolo vizioso si forma, per cui il commerciante deve restringere gli stocks, ridurre gli ordini al produttore e causare cadute delle spese di consumatori, ciò che porta a nuove riduzioni di vendite e diminuzioni di stocks e così di seguito.

Finche le banche concedono credito la fase ascendente del ciclo non può cessare; essa peraltro vien meno, quando le banche hanno toccato il limite prudenziale dell'espansione creditizia, oltre il quale sarebbe pericoloso spingersi ed in regime aureo, quale è stato supposto dominante in passato, per il ridursi della riserva aurea, le banche stesse debbono decidersi a restringere anche le facilitazioni ai loro clienti, costringendoli a liquidare.

Ora a noi sembra che l'esposizione dell'Hawrey, se molto abile e capace di riprodurre il movimento economico in modo seducente, non riesce a dimostrare il contributo del credito allo sviluppo del ciclo, nel modo e con l'intensità voluta dall'autore, non riesce a provare che il ciclo stesso « is a purely monetary phenomenon »; non si disconosce che il credito possa nei modi che diremo sia pure « temporaneamente e superficialmente » stimolare e frenare l'attività produttiva, ma ciò, ripetiamo, non consente di giungere a più larghe conclusioni circa le fluttuazioni industriali, non consente di ammettere la tesi dell'Hawtrey; cercheremo ora di dimostrare il nostro asserto (1).

Noi abbiamo altrove mostrato come la facoltà, l'interesse di estendere il credito da parte delle banche, almeno da parte di quelle sanamente operanti, trovi un limite nella massa del risparmio esistente, cioè dei beni accumulati ed il cui contro valore non venne rivolto a scopi di consumo e salvo quelle differenze che possono venire da movimenti internazionali. Del resto un'espansione del credito, che andasse al di là di quei limiti, non troverebbe giustificazioni, non creerebbe, come si vuole, nuova domanda, in quanto non avrebbe di fronte una corrispondente base e non avrebbe altro effetto che quello di influire inflazionisticamente sul valore della moneta, in quanto le domande reali di moneta, ben dice il Crosara, si hanno solo con aumentata offerta di merci e servizi calcolata in base alla quantità di questi moltiplicata per i rispettivi prezzi di equilibrio » (2), inflazione che, se può essere gradita a certe categorie di produttori, non può, invece, giovare alle attività economiche, a banche sanamente organizzate non quindi largamente viventi sulle speculazioni nei corsi dei cambi: come negli Stati Uniti la classe dei banchieri, nel complesso, proprio in questi ultimi tempi, sia stata fra le più contrarie alle svalutazioni monetarie ed agli sforzi inflazionistici è ormai cosa ben nota.

Certo il limite suddetto alla espansione del credito, se non può non essere osservato da banche bene organizzate, non toglie una certa elasticità specialmente in relazione al variare del prezzo delle cose.

(1) MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 360 nota 1);

(2) CROSARA A.: *Il deprezzamento monetario come squilibrio di costi*, Padova 1925, pag. 41.

Se l'unità monetaria deve mantenere sempre lo stesso valore, occorre che vari in quantità, ogni qual volta varino oltre le quantità, i prezzi delle merci in circolazione e dei servizi per cause non monetarie; e, quindi, se cambia il valore dei beni in circolazione, il cui prezzo venne risparmiato, occorrerà aggiungere o togliere alla quantità dei mezzi di pagamento in circolazione una quantità, che corrisponda con approssimazione a tale differenza.

Questo adattamento, che avviene, al di fuori di qualsiasi accertamento statistico, per quel continuo contatto, che hanno le banche con la vita delle industrie e dei commerci, per quella sensibilità e prontezza di vedute, che le guida in materia, non deve confondersi con la teoria stabilizzatrice, ma deve considerarsi con essa agli antipodi. In quanto mira appunto ad impedire che, attraverso le svalutazioni o le rivalutazioni monetarie, si influisca sulla misura dei prezzi singoli.

Ad ogni modo, però, anche con questo adattamento, la misura dell'espansione bancaria trova sempre un suo limite nel risparmio. Ora il risparmio dipende, anzitutto, dalla misura del reddito, sorgente dalle attività economiche, e, per quanto ha riferimento alla distinzione fra consumo e risparmio, dal modo come il reddito stesso si ripartisce tra le varie classi ed entro ogni classe, dalle diversità di gusti, tendenze ecc. dei singoli risparmiatori, dalla entità di prezzi ed in generale dal complesso delle condizioni economiche e dagli stati d'animo in un determinato momento prevalenti.

Quindi, si può affermare che la massa di credito, che, in ogni momento, è disponibile a favore delle industrie, è determinata nei modi suddetti, dallo stato di attività produttiva di precedenti periodi, e che le possibilità delle banche, almeno se sanamente operanti, in materia di facilitazioni bancarie, sono strettamente limitate dagli sviluppi delle industrie e del commercio: da ciò deriva un primo, importantissimo principio e cioè che, in ogni periodo di vita economica, non è il credito che può, a volontà, allargarsi per sviluppare le attività economiche, ma, al contrario, è esso che trova un limite massimo alla sua espansione in quanto avranno lasciato a disposizione i precedenti periodi delle attività stesse; in altre parole, le possibilità di espansione delle attività di cui trattasi dipendono unicamente dagli sviluppi precedenti dell'economia, il credito non intervenendo che come intermediario.

Ciò, di cui hanno bisogno, infatti, le attività industriali, in generale, sono i capitali tecnici sotto forma di materie prime e sussidiarie e di capitali fissi, sono i beni strumentali, che soltanto rendono possibili le produzioni di merci e le prestazioni di servizi, in quanto questi beni esistono ed esistono nelle quantità e qualità che consentono, insieme col lavoro umano, di alimentare un numero sempre più grande di imprese, dando loro le dimensioni più adatte, di adottare quelle combinazioni dei fattori produttivi che, per qualità, quantità ed abilità permettano di dare alla legge delle proporzioni definite la migliore applicazione e di ottenere i più alti rendimenti possibili. Si può anzi aggiungere, che lo sviluppo dell'attività manifatturiera potrebbe verificarsi, in principio, anche se il credito, non fosse stato inventato; «la vicenda ciclica... si avvererebbe comunque, anche in seno a forme economiche non monetarie, nelle quali è perfettamente concepibile l'alternarsi di fasi di accumulazione di beni di consumo e di fasi, rese possibili dalle prime, di più intensa produzione di beni strumentali». Se, cioè, noi supponiamo

l'esistenza di un ordinamento (1) economico, in cui manchi un sistema monetario e bancario, dobbiamo ammettere sempre la accumulazione di risorse pronte, utilizzabili presso i risparmiatori e gli uomini di affari, che le utilizzerrebbero in modo equivalente a quelle che vengono oggi mantenute in forma monetaria, con la sola differenza, che prenderebbero allora immediatamente, invece, la forma di beni di consumo, di beni capitali, cioè, di beni materiali. E questo significa, che, anche se esistesse il baratto, un eguale scambio nello stock di beni sarebbe in altro modo prodotto. Ora ciò sembra dimostri in modo evidente come « la moneta segue la vicenda ciclica, vi si adatta e certamente finisce per intensificarla ed ampliarla ma non la determina ». Gli è che occorre qui tenere in mente la distinzione tra cause e canali attraverso cui le cause agiscono (2).

Il vero è che il denaro, in ultima analisi, e quindi anche il credito, non rappresenta che una massa di potere di acquisto, che dà diritto alla disponibilità di beni e servizi, che serve alla sussistenza ed ai consumi delle classi impegnate nella impresa, che consente di poter disporre di beni strumentali nella qualità e quantità necessaria in relazione alle possibilità attuali dell'economia. Il credito in fondo è reso possibile dal fatto che, nell'impresa operante in una economia, capitalista o no, non importa, basata sullo scambio, il bene prodotto o servizio prestato si distacca dalla capacità di acquisto, che a lui corrisponde; il credito stesso, moneta compresa, ha lo scopo, anzi il vantaggio, di eliminare tutte le difficoltà, che sorgerebbero dal procurarsi i beni e servizi occorrenti in regime di baratto, e, col consentire che larga quantità del potere di acquisto venga concentrata in un certo numero di istituti ed enti, porta un valido contributo allo sviluppo delle industrie e dei commerci, rendendo facile il loro compito, il procuramento dei mezzi loro occorrenti, consente infine che beni e servizi siano, con facilità, diretti là dove il loro uso è economicamente più utile, e dove permette di produrre, alle migliori condizioni, le cose di cui abbiamo bisogno. Ma, ciò ammesso, ripetiamo, il credito che non crea una capacità di acquisto, ma consente di trasferire quella che già esiste, se presenta notevoli vantaggi per lo sviluppo delle attività economiche, non può, per le ragioni indicate, considerarsi causa del ciclo economico, quanto piuttosto, per adoperare la felice distinzione del Pigou, uno dei canali, attraverso i quali tali cause agiscono sull'economia (3).



Ma vi sono anche altre ragioni che confermano, almeno ci sembra, la nostra affermazione: se il ciclo fosse fenomeno puramente monetario nel senso ormai noto, il credito, coi suoi movimenti, dovrebbe essere l'elemento

(1) MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 360; PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 134.

(2) MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 360; PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 217.

(3) PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 217 seg.; MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 356; BENINI R.: *Principi ecc.*, op. cit., pag. 199 seg.; SACERDOTE-JACHIA G.: *Antagonismi fra produzione e consumo e risparmio* in « La Rif. Soc. », anno 1927, vol. XXXVIII, pag. 134; FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit., pag. 63.

motore delle attività economiche, l'uno, il credito, per dirla con linguaggio matematico, dovrebbe, cioè, considerarsi come la variabile indipendente, le altre, le attività economiche, come la variabile dipendente.

Ora non ci pare che si possa facilmente sostenere tale principio: non è la quantità di credito, che in certo momento, può esser gettata sul mercato, in relazione ad una certa corrispondente quantità di beni accumulati, che determina lo sviluppo dell'industria e del commercio, ma è precisamente l'opposto.

Non basta che le banche siano desiderose, anche in vista del loro utile, di ampliare la sfera della propria attività, di allargare il credito al limite delle loro possibilità, determinato dallo sfruttamento massimo della loro riserva, perchè sia loro possibile di ottenere tutto ciò: noi già abbiamo avuto occasione di notarlo in precedenza. La banca centrale non è sovrana nella distribuzione del credito, come non lo sono le banche ordinarie; la quantità del credito dipende dai clienti delle banche e soprattutto degli uomini di affari, dato che le leve del comando necessario, per usare una fortunata frase dell'Herisson, appartengono, in modo particolare, ai dirigenti della produzione e da essi soprattutto viene qui l'impulso (1).

Che se, per ipotesi, l'espansione monetaria potesse, a certo momento, esser fatta in eccesso alle esigenze del mercato, si produrrebbe un disquilibrio nella circolazione ed il mercato reagirebbe, lo dicemmo già, riportando alle banche i fondi usciti in eccedenza. Del resto questo trova conferma nelle affermazioni ufficiali di uno degli organi non solo più competenti, ma anche più autorevoli fra le organizzazioni bancarie mondiali: il Fed. Res. Board. Questo, nella sua decima relazione annuale scriveva: la domanda di credito è condizionata dallo sviluppo degli affari, il credito è creato in crescente volume solo quando una comunità mira ad usare più credito, quando l'opportunità per l'uso del credito appare più profittevole e certi prenditori di prestiti hanno bisogno di ricorrere ad essi talora più, talora meno. Perchè questo debba esser così, dipende da tutte quelle molteplici condizioni e circostanze che toccan la tempra della comunità degli affari.

Gli è che il pubblico di ogni paese trova conveniente di mantenere, in media, una certa quantità della sua reale ricchezza in forma immediatamente utilizzabile, come moneta legale, biglietti e depositi bancari, in modo da poter condurre le proprie operazioni quotidiane senza pericolo di turbamenti e di attriti e da esser garantiti contro imbarazzi per improvvise richieste di fondi. La proporzione, che fra tali forme di moneta e la reale ricchezza totale sarà mantenuta, varia naturalmente, di tempo in tempo, per cause che sono fuori del controllo delle banche, in relazione allo sviluppo dell'economia: di modo che l'incremento della domanda del credito è intimamente dipendente dalle condizioni delle industrie, dalla fiducia negli affari, dalle previsioni di utili nelle imprese, in una parola, dallo stato attuale e previsto degli affari e dalle possibilità di un loro miglioramento e proficuo allargamento (2).

(1) HERISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 424; LEWINSKI J. ST: *Money*, ecc., op. cit., pag. 59 seg.;

(2) PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., pag. 140 seg.

Che, del resto, la domanda di credito sia dipendente dalle attività economiche e non viceversa, ci sembra lo ammetta, entro certi limiti almeno, lo stesso Hawtrey. Se, come è stato giustamente messo in evidenza da autorevoli scrittori, in certi passaggi l'Hawtrey sembra ritenere che una volta che un movimento del credito sia iniziato da certi eventi fortuiti, il complesso di quello che accade in seguito, è determinato dalle azioni interne del sistema bancario, indipendentemente da quello che può fare la comunità, non dimentica però di ricordare le *trader's expectations*. L'ottimismo incoraggia i prestiti, questi accelerano le vendite, le quali, a loro volta, accentuano l'ottimismo; il fenomeno inverso si ha quando predomina il pessimismo. In altra parte, egli osserva « che le aspettative degli uomini di affari, esatte o meno non importa, formano un elemento del problema della regolamentazione del credito ». E « se i commercianti si rifiutassero di essere influenzati in qualsiasi modo dalle aspettative circa la futura condizione dei mercati, cesserebbe di agire il fattore psicologico, ma il ciclo ancora persisterebbe... I prestiti risponderebbero al saggio dell'interesse ed il volume delle vendite risponderebbe al volume dei prestiti » (1).

Circa i movimenti del credito, in relazione ai suoi effetti sulle riserve auree, non può ammettersi che il saggio del progresso del credito non sia esso stesso influenzato da cause non monetarie. « Quello che la teoria dice è che la influenza di queste cause non monetarie sul ciclo deve trovarsi nella loro influenza sulla situazione del credito ». « This at last is perfectly explicit », dice il Pigou; l'Hawtrey viene così egli stesso, ci sembra, a riconoscere *in qualche modo* la verità di quanto abbiamo affermato, che cioè il ciclo non è un fenomeno puramente monetario.

Quello che abbiamo in precedenza detto, ci spiega perchè il risparmio è pur lento a formarsi in periodi di depressione quando, per il ribasso dei prezzi, le accumulazioni sono soprattutto delle classi risparmiatrici a reddito fisso, mentre nelle industrie, sotto la pressione di condizioni che scoraggiano le attività, si ha persino in certi rami disintegrazione del vecchio capitale dalla forma tecnica e trasformazione in forma di capitale monetario, e perchè un primo nuovo rivolo di tale capitale cominci pure frattanto a formarsi e vada a ricostituire a poco a poco gli stocks esauriti; questo ci spiega perchè, durante il periodo della ripresa, il risparmio rivolto agli investimenti possa svilupparsi e rispondere in sufficiente misura alle crescenti esigenze di una economia in rapido e poderoso sviluppo, mentre il saggio dell'interesse risente le conseguenze dell'aumento dei prezzi. Verso gli ultimi momenti della fase ascendente, però, quando il disquilibrio tra produzione e consumo tende a manifestarsi, quando i profitti delle classi produttrici si riducono, mentre i salari, pur notevolmente cresciuti, non sono sempre tali da consentire rapide, sensibili accumulazioni, con il ridursi del risparmio

(1) HAWTREY A. C.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 97 seg. 101; PIGOU A. C.: *Industrial, ecc.*, op. cit., pag. 194 e *The Monetary Theory of Trade Cycle*, in « The Ec. Journ. », Ag. 1929 vol. XXXIX, pag. 193 seg.

nel senso già indicato, i fondi a disposizione delle attività produttive tendono a ridursi e dovrebbe anche ridursi la domanda di credito, per le ragioni altrove accennate, se non si verificasse una domanda malsana del credito stesso (1).

In questi momenti si nota eccedenza negli impianti soprattutto di beni strumentali: ma i produttori sanno che fermare i loro stabilimenti è come perdere i capitali investiti, ridurre l'attività e parte della capacità produttiva significa elevare i costi unitari di produzione e mettersi in condizioni di inferiorità di fronte ai concorrenti, sicchè i produttori stessi cercano allora persino di forzare la produzione, per ridurre i costi: ma ciò significa produrre merce da warrantare, produrre merci per il magazzino. Ed ecco la nuova politica delle banche, costrette ad intervenire, nel loro interesse, a ridurre il credito in circolazione, ecco la fase della *tensione finanziaria*; il saggio dell'interesse, che era già lentamente cresciuto in precedenza, subisce rapidi, sensibili inasprimenti, le concessioni di credito si fanno più rigorose, cercandosi, per quanto è possibile, di ridurre la massa di credito in circolazione, liquidando le posizioni più pericolose per il timore di dover eventualmente superare i limiti, che sono imposti dalle circostanze e dalla sana prudenza.

Non ci sembra poi dimostrato, come ritiene l'autore, che le restrizioni suddette siano dovute al fatto che le riserve monetarie delle banche, in questo momento, in particolare modo in conseguenza degli assorbimenti di denaro da parte delle classi lavoratrici, per i loro accresciuti salari, si siano così indebolite che le banche stesse siano costrette a restringere il credito.

La crisi del 1929, se, come è troppo noto, fu grave per tutto il mondo fu però ed è ancora soprattutto grave per gli Stati Uniti, che ne segnarono l'inizio e subirono le più gravi conseguenze nel campo dell'attività produttrice: ebbene proprio negli Stati Uniti si era potuta sviluppare una speculazione in borsa, che aveva assunta una ampiezza senza precedenti e doveva, poi, segnare, per ragioni extrabancarie, la causa occasionale della crisi, mentre, nel paese e presso il sistema federale, era una riserva aurea imponente che, nonostante le oscillazioni, era di molto superiore a quello indispensabile, e che avrebbe potuto consentire larghe espansioni del credito federale e le banche, distinguendo fra mercato finanziario e mercato monetario, discriminavano il saggio per denaro commerciale da quello per denaro per titoli ed, attraverso i più favorevoli saggi, si mostravano desiderose di fornire largamente fondi per scopi di attività produttiva e commerciale (2).

La nuova politica delle banche non è pertanto dovuta alla impossi-

(1) MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 357.

(2) REED H. D.: *Fed. Res. Policy* 1921-1930, New-York 1930; «Federal Reserve Bulletin», Review of Month, Agosto e Nov. 1928; ANDERSON B. M.: *An Analysis of the Money Market* in «The Chase Ec. Bull.», 4 giugno 1928, n. VIII, pag. 12 seg.; *Money and Market*, in «Commerce Monthly», novembre 1928, vol. X, n. 7, pag. 21.

lità di allargare la circolazione, dato che le riserve auree od equiparate delle banche centrali potrebbero, almeno il più delle volte, consentire di accrescere, anche, notevolmente, la massa del credito, accrescendo le riserve in biglietti delle banche in parola.

Tale politica è dovuta, piuttosto, al fatto, che mentre il ritmo di accrescimento del *risparmio* tende a rallentarsi o addirittura il *risparmio* stesso comincia a dar segni di diminuzione — imponendo dei limiti anche alla possibilità delle banche di manovrare il credito — le domande di prestiti, da parte delle imprese desiderose di non liquidare, si mantiene intensa, alimentando una richiesta di denaro che è in contrasto con le condizioni del momento, che non è sana, che tende a mantenere in vita e ad aggravare situazioni pericolose, che potranno persino esporre a rischi molto gravi istituti, che non sappiano correre pronti ai ripari, eliminando, per quanto è possibile, tutti i pericoli di congelamenti di prestiti.

Un'ultima obiezione ci sembra utile opporre all'Hawtrey; egli ha affermato, e lo vedemmo, che la depressione non può essere dovuta a sopra-produzione, in quanto che, se un disquilibrio può prodursi fra domanda e offerta, esso può solo esser dovuto a deficienza di domanda, cioè, a spese del consumatore, che sono ridotte, in relazione alle condizioni del credito. Se tale restrizione non si verifica, la fase attiva del ciclo si può prolungare all'infinito, sia pure a costo di prezzi continuamente crescenti e dell'abbandono del gold standard. Ora, a prescindere da quest'ultima conseguenza, non pare che tutto ciò possa essere pienamente accettabile.

A prescindere, infatti, da qualsiasi altra considerazione, l'aumento dell'offerta del credito, per non essere apparente, tale cioè da non accrescere, ma spostare, attraverso tendenze inflazionistiche o deflazionistiche, la capacità di acquisto, deve avere di contro beni economici, deve cioè esser tenuto entro i limiti già da noi sopra indicati. In queste condizioni, se abuso non vi può essere circa la quantità del credito, resta pur sempre che un aumento *reale*, non *nominale*, del credito stesso, non può impedire, per le ragioni indicate, la sopra-produzione; affinché fosse possibile il contrario, occorrerebbe, anzitutto che non si manifestassero quei fenomeni in precedenza ricordati, per cui un disquilibrio si verifica tra produzione e consumo, sia perchè i redditi non si ripartiscono in modo da dare, per qualità e quantità, domande di beni e servizi corrispondenti alle offerte, sia perchè, sotto lo stimolo di condizioni psicologiche, orientate al più roseo ottimismo ed a causa delle difficoltà di accertamenti e previsioni, si nota un aumento dei mezzi di produzione, che supera l'esigenze delle industrie di consumo e dà vita ad uno stato di turbamento che, a sua volta, porta a ridurre i redditi, con la riduzione dei profitti a cui si accompagnano le prime riduzioni delle attività delle imprese, fenomeni questi che, a loro volta, impongono alle banche di restringere il credito, in relazione alla ridotta possibilità di accumulare il risparmio ed alle misure di prudenza che la sicurezza delle banche rende, per le ragioni indicate, necessarie.

Il vero è che i fenomeni economici non si presentano così semplici, come vorrebbero i sostenitori del ciclo economico, inteso come fenomeno puramente monetario. Osserva giustamente il Pigou, che il termine comparativo di importanza è ambiguo, quando si voglia tentare una valutazione quanti-

tativa della influenza di certi fattori sulle fluttuazioni industriali, essendo concepibile che, mentre certuni di tali fattori sono dominanti nel determinare l'ampiezza delle fluttuazioni stesse nel senso della differenza tra massimo e minimo di attività, altri lo sono nel determinare il periodo di intervallo tra successivi massimi e minimi. Tra i fattori della prima categoria, poi, occorre anzitutto tener presente certe cause iniziali, fra cui le più importanti sono le variazioni, che si riconnettono alla organizzazione e produzione industriale (variazioni dei raccolti, invenzioni ecc.); inoltre gli errori di ottimismo e pessimismo; in terzo luogo i movimenti monetari autonomi. Queste cause od impulsi originanti, poi, vengono in azione in un'organizzazione mondiale complessa, la cui struttura condiziona l'opera di tali impulsi ed in gran parte ne determina gli effetti, in una organizzazione, in cui fra gli elementi più significativi sono, secondo il Pigou, le transazioni (arrangements) monetarie e bancarie, la politica degli industriali per quanto riguarda lo sfruttamento (spoiling) del mercato e la politica dei lavoratori per quanto riguarda la rigidità del saggio dei salari (1).

I vari fattori o cause, che interessano i fenomeni economici, sono fra loro interdipendenti, sicchè l'effetto esercitato da uno solo non può essere misurato in modo assoluto, ma solo in relazione ad un dato stato degli altri elementi. Inoltre, certi impulsi o cause, quando vengono in azione, hanno il potere di dar vita ad altri impulsi.

Ora, tutto ciò mostra evidente che gli effetti di certi gruppi di fattori, che agiscono sull'ampiezza delle fluttuazioni industriali, non possono essere considerati come pura e semplice aggiunta; il complesso dei loro effetti, presi singolarmente, ciascuno sull'ammissione che le altre cose restino uguali, quando i medesimi vengono sommati, opererà un po' più energicamente che l'effetto congiunto di tutti presi insieme.

Ciò significa come non sia possibile distaccare, come vorrebbero gli economisti in discussione, l'azione dei fattori che agiscono sull'attività commerciale; che i fenomeni economici ci appaiono come fenomeni estremamente complessi, che sono come la risultante della azione concomitante dei singoli elementi economici.

Aggiungiamo che, senza pensare a metter qui in discussione i fondamenti e i principi di una dottrina così importante, quale è quella dell'equilibrio generale, noi possiamo però distinguere una certa graduazione di importanza fra le varie cause dei fenomeni e possiamo avere anzi di tali fenomeni un'idea chiara solo se studiamo ed indaghiamo tali cause, senza, però, volerci spingere fino a ritenere che una sola sia la ragione decisiva di un fenomeno dato, trascurando o almeno svalutando tutte le altre, che pure possono essere non meno importanti: « la realtà è unica, scrive il Masci, e la vita economica nei suoi alti e bassi, risente il contraccolpo di tutto quanto avviene nei diversi settori di essa realtà, prossimi o remoti, che solo per inderogabili esigenze conoscitive, noi consideriamo separatamente gli uni dagli altri » (2).

(1) PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., cap. XXII; Confr. anche cap. VI, VII, VIII, XII, XIII;

(2) MASCI G.: *Lezioni ecc.*, op. cit., pag. 365.

CAPITOLO V.

**Effetti delle variazioni
del valore della moneta sui prezzi.**

I.

Influenze monetarie in una economia in cui rimanga costante la quantità di moneta in circolazione.

Noi abbiamo fin qui cercato di dimostrare quale larga influenza i fattori extramonetari (legge della domanda e dell'offerta) esercitino sulla formazione dei prezzi singoli ed abbiano anche cercato (e vogliamo sperare di esservi riusciti) di dimostrare come il credito, moneta bancaria, non sia la causa delle variazioni nella produzione e negli scambi, nel ciclo economico, e non determini quindi — almeno da solo e il più delle volte nemmeno in modo molto sensibile — i movimenti al rialzo e al ribasso dei prezzi singoli, del livello generale dei prezzi e del loro continuamente alternato ondeggiamento.

Con ciò naturalmente — lo ripetiamo ancora una volta — non intendiamo svalutare l'influenza che la moneta, intesa la parola nel senso più lato, può esercitare sui prezzi. Ha anzi ben osservato l'Hayek, che gli studi relativi ai problemi della stabilizzazione monetaria nel dopo guerra hanno avuto uno speciale impulso dalla esperienza della inflazione bellica e post-bellica e del ritorno all'oro (1).

Dobbiamo ora esaminare quale effettivamente sia l'azione del fattore monetario sui prezzi iniziando qui, dopo le considerazioni fatte, l'indagine che più direttamente ci interessa.

Peraltro, occorre fare anzitutto un'osservazione fondamentale; e cioè che, quando esiste il regime aureo, la politica, che tende ad influire sul valore della moneta, attraverso il controllo del credito, trova degli ostacoli che sono nel sistema stesso. Non già che le variazioni della quantità del credito in circolazione, nei paesi a base aurea, non producono effetti sulla capacità di acquisto del circolante, ma tali effetti sono ridotti enormemente dalla convertibilità del biglietto in metallo.

Le variazioni di prezzi, per cause monetarie, non potranno cioè scendere al disotto o salire al disopra di una limitata percentuale, determinata dal costo di trasporto e di assicurazione dell'oro, così se, come ammette l'Hawtrey, tale spesa è dell'1 %, si può asserire che il valore della moneta non riuscirà a distaccarsi che per tale percentuale dal valore dell'oro o di quel poco di più o di meno che possa esser necessario per stimolare a

(1) HAYEK F. A.: *Preise und Produktion*, Wien 1931, pag. 1 seg.

chiedere la conversione del biglietto in oro o viceversa. Infatti, se il valore dell'oro fosse inferiore a quello del biglietto, se cioè l'oro avesse un valore reale inferiore a quello legale, vi sarebbe convenienza, da parte dei privati, a vendere oro alla banca contro biglietti e ad espandere credito, sino al ristabilimento dell'equilibrio; nel caso inverso i biglietti sarebbero convertiti in metallo e lo scambio di biglietti contro oro durerebbe fino a riportare il valore della moneta a quello dell'oro; ove ciò non fosse possibile si dovrebbe di diritto o di fatto ricorrere al corso forzoso (1).

Questo scambio di metallo contro moneta sarebbe naturalmente tanto più largo e poderoso, quanto maggiori si presentassero le possibilità di guadagno in relazione al distacco tra il valore dell'oro e quello del biglietto; la speculazione internazionale, della cui potenza ed audacia l'esperienza del passato ci ha dato, in Italia e fuori, una prova evidente, potrebbe intervenire per trarre lauti guadagni dalla situazione suddetta e rendere possibili anche le operazioni più imponenti, se la situazione lo consentisse, sia pure con effetto riequilibratore. Ma anche altri elementi coopererebbero allo stesso fine: a secondo che la moneta si muovesse verso l'alto o verso il basso, le importazioni e le esportazioni verrebbero incoraggiate e scoraggiate o viceversa, provocando movimenti di oro in un senso o nell'altro. Inoltre poi la banca centrale, per la quale la difesa della riserva aurea è una necessità assoluta, essendo alla medesima legata la tutela del sistema aureo, potrebbe essere indotta, ad esempio, quando il metallo fugge, a ricorrere alla politica dello sconto e del mercato libero, per influire sulla posizione di riserva delle banche ordinarie, per scoraggiare i ritiri di fondi dalle banche per cambiarli in metallo da esportare ed incoraggiare, col saggio ufficiale, le banche estere ad inviare i fondi disponibili e quindi oro, o a non ritirare, almeno in parte, quelli già inviati col risultato di avere anche qui nuovo e potente impulso al ritorno alla parità aurea.

Del resto l'esperienza ci mostra che, in regime aureo, il valore della moneta non si è mai distaccato sensibilmente da quello dell'oro, ma ha oscillato sempre leggermente intorno ad esso; i cambi — che anche per coloro che non accettano la teoria del Cassel, secondo la quale il corso dei cambi stessi è determinato in base al principio della parità del potere di acquisto fra le monete che si scambiano, sono indubbiamente influenzati dalle variazioni del potere di acquisto della moneta — mostrano, nei paesi sulla base aurea, degli scarti sempre molto limitati dal valore dell'oro (2).

(1) HAWIREY R. G.: *The Gold Standard in Theory and Practice*, London ecc., 1933, pag. 37; EINZIG P.: *International Gold Movements*, London 1931.

(2) CASSEL G.: *La Monnaie et le Change après 1914*, Paris 1923, Cap. X, pag. 157, seg. e *Post-war ecc.*, op. cit., pag. 22 seg. e *Memorandum ecc.* citato V, pag. 15; AUSAUX M.: *Traité ecc.*, op. cit., Cap. XVIII, vol. 2; AFTALION A.: *Monnaie, prix et change*, Paris Sirey, pag. 271; OUALID W.: *Leçons sur la monnaie et les problèmes monétaires*, Paris 1927, pag. 186 seg.

Certo quanto abbiamo detto non si riferisce ai sistemi, già ricordati nel libro secondo, che tendono ad influire sui prezzi in diverso modo, agendo direttamente sull'oro.

Ma noi abbiamo supposto che, per dare attuazione ai piani stabilizzatori, s'introduca un sistema monetario che prescindendo dall'oro e su questo fermeremo quindi la nostra attenzione.

Dobbiamo partire da una proposizione iniziale; se, come appare da quanto abbiamo avuto occasione di dire e come dimostra la più comune esperienza, nella attuale organizzazione economica, l'espansione delle attività industriali è di norma collegata col corrispondente incremento del credito, non sembra, invece, possa ammettersi che, rimanendo, per periodo dato, costante la quantità dei mezzi di pagamento, debbano rimanere costanti anche le attività produttrici e commerciali. Data, cioè, una certa massa di moneta e un certo sviluppo delle attività economiche, in un determinato stato di equilibrio, a momento dato, il mantenere immutata la moneta non porta che immobilità debba mantenersi anche nelle attività produttive (1).

È stato osservato che, quando rimane costante la somma totale del potere di acquisto della moneta, nessun perturbamento si inizia dal lato della produzione, il livello dei prezzi deve rimanere costante, come costanti rimangono salari ed attività. Nessuno spiraglio all'ottimismo, nessuna invenzione, che apra occasione ad investimenti profittevoli, nessun desiderio dei commercianti di accrescere i loro stocks, nessuna decisione del Governo di iniziare spese possono aumentare o ridurre le attività in qualsiasi grado, poichè, rimanendo invariate le spese dei consumatori, un'espansione da una parte può solo farsi con esattamente uguale contrazione dall'altra parte, tanto che il ciclo potrebbe sparire (2).

Non vogliamo discutere qui tutto ciò; osserviamo anzitutto come, supposto rimanga costante la capacità di acquisto dei consumatori e sussista uno stato di immobilità tecnica nell'organizzazione produttiva, ciò non sembra possa portare a quella situazione, che è stata ricordata: anche in una condizione statica dell'economia non si possono attendere effetti simili. Il sorgere di nuove imprese in sostituzione di altre vecchie, che scompaiono — anche in una economia statica, se non vi saranno perfezionamenti tecnici, vi saranno costi diversi di produzione tra le diverse imprese, per le ragioni già altrove indicate — il passaggio delle merci dal produttore al consumatore, attraverso un numero più o meno grande di mani, il verificarsi di variazioni nei riguardi delle diverse altre forme di prestazione dei servizi sono talune delle ragioni che possono portare a distruggere quella condizione, che si suppone debba invece mantenersi per il fatto che la spesa dei consumatori rimane costante, senza contare che infinite variazioni possono aversi nella sua distribuzione.

(1) PIGOU A. C.: *The monetary Theory of Trade Cycle* in «The Ec. Journ.», agosto 1929, vol. XXXXI, pag. 183 seg.

(2) PIGOU M. C., *The Monetary, ecc.*, art. cit. pag. 184 seg.

Ma l'ipotesi fatta in precedenza è fuori della realtà ; anche se la somma dei mezzi di pagamento rimane costante, non si arresta l'opera delle grandi forze dinamiche dell'economia nelle loro molteplici manifestazioni e con i loro complessi effetti. In condizioni dinamiche, cioè, quali normalmente sono in azione, rimarranno pienamente operanti quelle forze che, ad esempio, secondo il Pigou, operano sulla attesa del profitto, reali e psicologiche.

Fra le prime si possono ricordare : a) anzitutto le variazioni dei raccolti : questi, a seconda che divengano abbondanti o scarsi sono venduti a prezzi diversi ; essi occupano un posto notevole fra le cause reali di variazioni nelle attese degli uomini di affari, con conseguenti tendenze ad espandere o contrarre le attività industriali ; b) importantissimo altro fattore in questo campo è quello che si ricollega alle invenzioni, ai perfezionamenti industriali. Lo sviluppo della scienza, le applicazioni dei laboratori e la pratica delle officine sono in continua azione per insegnare sempre nuovi perfezionamenti tecnici, metodi nuovi di lavorazione, per ottenere macchine più poderose e potenti, per apprendere processi più perfetti, per scoprire nuove sorgenti di materie prime, per trovare o creare succedanei, mentre la chimica, e specialmente la sintesi chimica, ogni giorno stupisce il mondo con le sue meravigliose scoperte. Anzi la funzione dell'imprenditore, secondo il Schumpeter, sarebbe appunto quella di diffondere questi nuovi perfezionamenti, di creare « neuen Kombinationen », che consentano di ottenere maggior produzione con la stessa quantità di lavoro di prima. In generale tutti gli elementi, che tendono a ridurre i costi di produzione, agiranno in questo senso e saranno importanti agli effetti, che stiamo studiando ; c) anche la fiducia, la prevalenza dell'ottimismo o pessimismo ; d) il complesso di tutti i perfezionamenti nei metodi degli scambi, nei trasporti, nella organizzazione commerciale ; e) i sussidi e premi alla produzione, l'esercizio del dumping, specie da parte di grossi trusts, sono tutti elementi che, allargando i mercati, intensificando i commerci, facilitando le vendite, contribuiscono a rendere sempre più complesso l'insieme dei rapporti economici (1).

Di fronte a questi fattori, che interessano l'offerta, sono in azione continua quelli che si ricollegano alle variazioni della domanda, quali anzitutto i mutamenti nella entità e distribuzione dei redditi e poi nei gusti, nella moda, nella tecnica, le variazioni della domanda estera, l'apertura e chiusura di nuovi sbocchi, la politica economica, fiscale, monetaria del Governo, la ripartizione delle spese pubbliche e numerose altre circostanze, che sarebbe inutile qui ricordare.

Tutto ciò tende continuamente a cambiare i rapporti tra domanda ed offerta, tutto ciò porta continuamente a cambiare lo stato di equilibrio o

(1) HAWTREY R. G.: *Trade ecc.*, op. cit., pag. 98 seg., 144 seg.; PIGOU A. C.: *Industrial ecc.*, op. cit., Cap. IV, V, pag. 35 seg., 41 note, 54, 220, 224 ; SCHUMPETER J.: *Theorie der wirtschaftliche Entwicklung*, Lipsia 1912, Cap. I, pag. 79 seg., Cap. III, p. II 226 seg., Cap. IV, pag. 279 seg.

meglio porta ad una tendenza verso uno stato di equilibrio, che non è mai raggiunto; variano continuamente le valutazioni edonistiche dei consumatori. utilità e sforzo marginali vengono spostati dal loro equilibrio, utilità strumentali e costi marginali di produzione e di prestazione dei servizi sono in continuo movimento, mentre la diversa elasticità delle domande e delle offerte porta nuove ragioni di variazioni. Quantità, qualità e prezzo delle singole merci e servizi risentono di questo stato di cose con tendenza diversa a seconda della diversa fase del ciclo economico.

Potrà verificarsi così che certe merci saranno prodotte in maggiore quantità, pur restando il valore della quantità totale prodotta poco superiore o forse anche inferiore a quello del precedente stadio, che altre nuove se ne aggiungeranno a certi prezzi per valori dati, mentre altre ancora forse diminuiranno di quantità per l'accresciuto prezzo o per altra ragione, sicchè le più diverse combinazioni saranno possibili e nessun costante rapporto esisterà tra le variazioni totali della produzione e quella della somma dei prezzi dei prodotti. Il sapere, ad esempio, che il livello generale dei prezzi rimarrà stabile, non impedirà all'uomo di affari di attendere che i suoi prezzi salgano relativamente alle altre merci, dice il Pigou; può verificarsi cioè che la *somma* totale degli scambi — non delle merci comprese nel numero indice — rimanga invariata, nonostante notevoli variazioni dei singoli prezzi, sicchè possa avvenire che nessuna almeno sensibile influenza eserciti sui prezzi stessi la massa dei mezzi di pagamento, che abbiamo supposto rimanere invariata.

Anche, però, se la somma totale agli scambi, sotto l'influenza delle cause ricordate, avesse tendenza a variare in un senso o nell'altro il livello dei prezzi, potrebbe aversi che, nonostante la suesposta invariata quantità della moneta, *di fatto* nessuna influenza monetaria sui prezzi stessi si verificasse; e ciò perchè, come ha messo bene in evidenza il Pigou, le possibili variazioni valutate in moneta degli scambi potrebbero essere compensate dalle variazioni nelle velocità di circolazione della moneta stessa. La massa monetaria influirebbe invece sui prezzi singoli, e sul livello generale dei prezzi, quando le variazioni nella somma totale dei valori delle merci e servizi non potessero essere compensate dalle variazioni di circolazione della moneta: si avrebbero allora difatti inflazioni e deflazioni, che, pur non essendo certo senza influenza sulle attività economiche, non annullerebbero i fenomeni sopra ricordati.

Quanto abbiamo detto può ripetersi per ogni stadio o periodo, in cui si supponga costante la massa di moneta in circolazione, intesa questa nel senso più ampio; se supponiamo successivi periodi più o meno lunghi fra loro staccati, con diverse quantità di moneta, ma, in ognuno, con moneta a quantità invariabile, trascurando i periodi di transizione, che presentano condizioni diverse da quelle supposte, noi possiamo affermare che, per ognuno degli stadi su ricordati, sono applicabili le considerazioni sopra fatte.

II.

Influenze monetarie in un'economia dinamica con prezzi crescenti e decrescenti.

L'esame, che noi abbiamo fatto finora del problema dell'influenza della moneta sui prezzi, considera movimenti nelle quantità economiche discontinue, esso astrae completamente dal tempo, «ipotizza unicamente una po-

sizione iniziale ed una terminale » e il sistema economico considerato è visto come un certo numero di posizioni discontinue, saltuarie, distaccate fra loro.

L'esame, che noi dovremo fare circa le conseguenze, che successive variazioni nella quantità o nel valore della moneta o in entrambe insieme possono apportare, ci darà uno studio dei movimenti, continui nel tempo, dei fenomeni che stiamo studiando e ci consentirà di considerare i fenomeni stessi dal punto di vista della dinamica economica; e questa indagine, che ricerca fra l'altro i rapporti di causalità tra quantità della moneta, livello generale dei prezzi e quantità totale dei beni, è, come ben osserva l'Hayek, di grande importanza (1).

Possiamo anzitutto per semplificazione ammettere — per un momento — che le variazioni del valore della moneta influiscano sul livello generale dei prezzi e sui prezzi singoli nella stessa proporzione, senza provocare reazioni e disequilibri. L'ipotesi, come vedremo, è irrealistica, ma ciò non toglie che, anche così semplificato il problema del controllo dei prezzi attraverso quello del valore della moneta, sia inammissibile.

Anzitutto, manca qualsiasi norma e guida alla banca in questa sua azione, poichè non è vero, lo dicemmo già, che, per aumentare o diminuire i prezzi di una data percentuale, sia sufficiente variare della stessa percentuale la quantità della moneta in circolazione o anche variare in corrispondenza la quantità di oro, con cui detta moneta è convertibile: le nostre conoscenze e le rilevazioni statistiche non ci possono dare alcuna guida, neppure approssimativa, circa gli elementi da tener presenti: noi non sappiamo come si muoveranno le transazioni, come si svilupperà la produzione, come l'agricoltura fornirà i suoi prodotti, non sappiamo se salari e interessi varieranno ed in qual misura e come la velocità di circolazione reagirà sulla azione della banca: non sappiamo quale sarà in ogni momento la domanda complessiva dei mezzi monetari dell'economia nel suo svolgimento (2).

Altra difficoltà, che si aggiunge a quella indicata, è quella, che si ricollega alla circostanza che gli effetti della inflazione e deflazione monetaria, delle variazioni del potere di acquisto della moneta non influiscono immediatamente ed in egual misura sui diversi prezzi, ma solo gradualmente ed attraverso un periodo di tempo, che, se non è possibile in alcun modo stabilire, si deve, però, ammettere di una certa durata: sicchè è facile che la banca sia portata ad esagerare nella sua azione stabilizzatrice, dato che, solo a scadenza lunga, sarà possibile misurarne gli effetti: la necessità, per la banca, di non protrarre per un tempo troppo lungo la sua politica regolatrice della variazione da apportare alla quantità di circolante renderà anzi quasi inevitabile un tale errore con la conseguenza che non un ritorno al prezzo base, ma un cambiamento nella misura o nella tendenza dei prezzi si dovrebbe verificare, specie se si tenga conto che alla tendenza dei prezzi stessi si sovrappongono variazioni stagionali e di più breve durata.

Inoltre, come ben osserva il Cabiati, il numero indice generale dei prezzi che deve servire di base per la politica della stabilizzazione, consta di tre

(1) HAYEK F. A.: *Preise ecc.*, op. cit., pag. 4.

(2) ALGRAVE e altri: *Questions monétaires, ecc.*, op. cit., pag. 126.

numeri indici: merci prodotte e preponderantemente consumate all'interno, merci prodotte all'interno ed in parte esportate, merci esportate; ora inflazione o deflazione rialzano o ribassano i prezzi all'interno meno della misura della svalutazione o rivalutazione monetaria: e qui la banca potrà trovare nuovo motivo di errore, poichè, esagerando nell'aumento o restrizione del credito, potrà ottenere per qualche tempo che le variazioni eccessive dei prezzi esterni di fronte ai prezzi base, conseguenti all'azione della banca stessa, siano compensate dal fatto che i prezzi all'interno si muovono più pigramente; gli effetti delle esagerazioni bancarie si dovranno fare ancora sentire più tardi, aggravando gli effetti sopra ricordati (1).

Inoltre non è possibile conoscere, già lo dicemmo, come alle variazioni della quantità della moneta esistente in circolazione, a momento dato, in un dato paese, reagirà la velocità di circolazione della moneta stessa, circostanza questa, che potrà aggiungersi alle altre, per rendere impossibili in pratica i risultati di stabilizzazione monetaria dalla banca centrale perseguiti.

Infine, può avvenire che la banca stessa svolga la sua azione, tendente ad influire sui prezzi, in un dato indirizzo, quando la congiuntura tenda a cambiare o già siano in azione le prime cedenze od i primi aumenti di alcuni prezzi, ma tale fatto nell'indice generale dei prezzi non appaia evidente per il fatto che detto livello risulta da un dato medio riferentesi a certo periodo di tempo; ora quest'ultima circostanza non può non contribuire a portare altre ragioni di perturbamento nella politica stabilizzatrice.

Quindi, anche con l'ipotesi fatta, un'Istituto centrale, pur avendo possibilità di controllare il valore della moneta, difficilmente potrebbe ottenere di stabilizzarne il valore, in quanto sarebbe con ogni facilità, per le indicate ragioni, portato ad errori non evitabili ed a sostituire anche una variazione in senso con una variazione in un altro o a spiegare influenza insufficiente od esagerata, che non consente, anzi impedisce quella stabilità che si vuole ottenere.



Ma l'ipotesi, che abbiamo fatto sopra, ripetiamo, è irrealistica, non potendosi concepire che variazioni dei prezzi, qualunque ne sia la causa, non portino a tutta una serie di azioni sulle attività economiche, propagandosi ad ondate e fra loro agenti e reagenti.

Il fenomeno, che noi ora dobbiamo esaminare, è talmente complicato, che non sarebbe possibile esporlo in modo da riprodurlo nelle sue complesse manifestazioni e variazioni, quali risultano dall'opera di numerosi fattori, fra loro contemporaneamente operanti. Noi ci limiteremo ad esporre alcuni lati salienti e caratteristici, che ci diano almeno un'idea il più possibile chiara di esso e dimostrino, quindi, la indiscutibile verità della nostra tesi.

Noi dovremo qui esaminare distintamente i due casi, a seconda, cioè, che si tratti di ridurre i prezzi, in quanto si sono elevati al di sopra del prezzo base o di elevarli, quando la tendenza è verso la debolezza; e dovremo quindi tener presenti le due distinte fasi del ciclo economico, dato che, a prescin-

(1) CABIATI A.: *La moneta ecc.*, art. cit., pag. 667; AFTALION A.: *Monnaie, prix et change*; Paris Sirey, pag. 132 seg. e nota pag. 133.

dere da oscillazioni di breve durata e di norma di lieve entità, dovute a movimenti stagionali o comunque di carattere transitorio, e, quindi, almeno in linea di massima, non interessanti la politica della stabilizzazione (che secondo autorevoli sostenitori non tiene conto di variazioni transitorie di lieve importanza) i movimenti dei prezzi marcatamente tendenti verso il rialzo o verso il ribasso sono da riportarsi rispettivamente al periodo della fase ascendente o a quello dell'inversa fase del ciclo stesso. Dovremo qui, per forza di cose, limitarci ad esporre quelli che sono i principali effetti, che dalla politica della stabilizzazione sono da attendersi.

a) *Periodi di prezzi crescenti.* — Al momento, in cui la banca metterà in movimento le sue armi per riportare, di fronte alla tendenza crescente dei prezzi, la capacità di acquisto — e quindi il livello generale dei prezzi —, al punto stabilito come base, l'economia del paese si troverà ad un certo stadio di organizzazione e di sviluppo delle attività: le imprese, diverse di ampiezza e di perfezione, in ogni ramo di attività economica, avranno attuato la legge delle proporzioni definite in quelle forme ed entro quei limiti, cui in precedenza accennammo, in relazione al complesso delle possibilità in mano degli organizzatori e dei direttori e delle possibilità del mercato, i prezzi dei beni e servizi, diversi secondo la natura loro ed importanza, saranno anche essi determinati dalle condizioni del mercato, lo spirito di intraprendenza e di fiducia negli affari sarà, a secondo delle circostanze, più o meno sentitamente sviluppato. Si tratta ora di vedere come reagirà in queste condizioni l'azione delle banche centrali diretta ad influire sulla misura dei prezzi e nel modo voluto.

Dicemmo che tali istituti, almeno in quanto riescono a ridurre il livello generale dei prezzi, influiscono subito e più compiutamente sui prezzi all'esterno che all'interno e che deve anzi ammettersi che, per le indicate ragioni, influiscano sui prezzi esterni in una misura sovente maggiore di quello che la percentuale di aumento dei prezzi interni sul prezzo base lascierebbe supporre.

Con ciò, viene largamente favorita l'importazione di merci estere a danno di quelle nazionali, e viene ostacolata l'esportazione dei prodotti nazionali, con danno non lieve per le industrie del paese, che più o meno largamente lavorano per il consumatore straniero e non straniero soltanto: donde, come sempre in simili casi, minori possibilità nel mercato nazionale di vendere i prodotti nazionali e larga concorrenza di prodotti stranieri.

Ma, oltre che in tal modo, la politica delle banche, diretta ad influire sul livello dei prezzi, potrà portare anche in altri modi danni non lievi alla vita delle industrie.

In ogni momento e paese, infatti, e per ogni attività, le diverse imprese, che vi si dedicano, presentano costi di gestione molto diversi: attraverso la scala crescente di tali costi, si va dall'impresa meglio attrezzate alle imprese marginali, che riescono a mantenersi in vita, finchè quel dato prezzo si mantenga in relazione allo stato di squilibrio esistente.

Ora, se noi ammettiamo *in un primo momento*, che i costi non siano anch'essi colpiti dall'azione delle banche, si avrà che un certo numero d'impresе dovrà esser messo fuori attività, quando i prezzi dei loro manufatti

cadano e che tale numero sarà tanto più grande quanto più grande sarà la flessione dei prezzi: ma ciò sarà causa di gravi conseguenze, poichè, per il fatto che molte imprese saranno in tutto o in parte immobilizzate e quindi senza o quasi guadagno, altre dovranno lavorare ad attività ridotta e fermarsi anch'esse: si avrà così disoccupazione, oltre che degli impianti, anche di numerosi lavoratori, i quali, a loro volta, insieme agli altri compartecipanti al reddito delle imprese colpite, ridurranno la domanda di beni presso altre aziende non ancora colpite direttamente, cooperando così ad allargare, ad ondate, lo stato di disagio fino ad un punto che non è possibile prevedere.

Ma l'ipotesi, che i costi di produzione rimangano eguali, non è stata supposta che allo scopo di procedere per gradi: tali costi sono, infatti, profondamente toccati dalle variazioni del valore della moneta ed in senso sfavorevole all'impresa. Così, anzitutto, un aumento del valore della moneta significa aumento dei salari reali, significa maggiori sacrifici per l'imprenditore, dato che l'esperienza mostra che le riduzioni salariali sono pigre e non seguono nella loro interezza i movimenti dei prezzi. Il saggio dell'interesse, a differenza dei periodi di normale svolgimento, deve segnare anch'esso un marcato movimento al rialzo; e ciò sia perchè occorre impedire in linea generale che l'azione del credito ostacoli, in ogni caso, l'opera della banca, sia perchè, in quanto alla riduzione dei prezzi si deve arrivare mediante una forte riduzione dei mezzi di pagamento, ciò è solo possibile con imposizione di saggi estremamente alti, che rendono effettivamente impossibile a larghi strati di uomini di affari di poter fare assegnamento sull'aiuto delle banche: l'aumento, come la riduzione, del saggio del denaro, anzi, come vedemmo, è considerato il mezzo più efficace per giungere alla stabilizzazione dei prezzi e deve essere energico, come le circostanze lo impongono (1). L'incremento del saggio del denaro, non solo nominale ma anche reale, viene quindi a gravare, pur con le considerazioni, fatte sull'impresa.

Anche i capitali fissi, creati nei precedenti periodi, in cui più basso era il prezzo ed il valore del denaro, costituiscono un nuovo gravame per l'imprenditore, il quale deve continuare a mantenerli in bilancio al loro valore di acquisto, mentre, sul mercato, il loro valore è ridotto. I gravami fiscali, i prezzi dei servizi diversi, dei trasporti, delle locazioni, e in complesso tutte le spese di carattere generale, che l'imprenditore deve sostenere, non rispondono subito, nè sovente rapidamente alla cambiata capacità di acquisto della moneta.

Resta il costo delle materie prime e degli altri materiali, che servono all'impresa, durante il ciclo della lavorazione; ma anche qui, se e quando

(1) DE FALCO E.: *Effetti delle fluttuazioni del potere di acquisto della moneta*. Napoli 1932, pag. 74 seg., 99 seg., 105 seg., 126 seg.; MORTARA G.: *Effetti delle variazioni del potere di acquisto dell'oro* in « Giorn. degli Econom. », febbraio 1931, pag. 116 seg.; Confr. anche BACHI R.: *Effetti delle fluttuazioni nel potere di acquisto dell'oro sulla vita economica delle nazioni*, in « La Rif. Soc. », maggio-giugno 1931, specie pag. 256 seg.

vi può, in taluni casi, specie quando si ricorra al mercato estero, essere un limitato vantaggio; questo non può in alcun modo compensare le perdite sopra ricordate.

Inoltre, poichè noi abbiamo supposto che l'intervento della banca si manifesti in periodo di prezzi crescenti, cioè, di fiducia negli affari e nei prezzi futuri, è naturale ammettere *anche più* che in altri momenti che l'imprenditore, all'inizio del ciclo produttivo avrà fatto tutte le sue previsioni, avrà accuratamente compiuti tutti i suoi accertamenti per stabilire se e quali nuovi attrezzamenti costruire, se e quali parti degli impianti di lavorazione e forza motrice dovrà mantenere attivi e con quale intensità e durata far funzionare; avrà, quindi, provveduto a dare le opportune ordinazioni, tenuto conto dei prezzi, prevalenti sui mercati, dei materiali, materie prime, semilavorati, finiti, che egli può prevedere essere necessarie per un certo periodo, forse per tutto il ciclo produttivo, secondo le condizioni dei mercati stessi. La caduta dei prezzi, che trova l'impresa con larghi materiali comperati o con contratti in corso già stipulati, porta all'impresa stessa perdite notevoli, corrispondenti alla differenza tra prezzo effettivamente pagato o pattuito e quello di mercato a moneta rivalutata. Il fatto che, come ora meglio diremo, le riduzioni dei prezzi si diffondono gradatamente sui vari prodotti e con intensità molto diversa e tocchino per primo i prezzi all'ingrosso, se può per talune industrie specialmente, dare qualche giovamento nell'acquisto delle materie prime, specie di importazione, può d'altro canto non di rado portare anche con sè che il prezzo del materiale da impiegare per una data produzione sia ridotto meno di quello della merce, alla cui fabbricazione tale materiale è necessario (1).

Tutto ciò non può non essere nuova causa di disorganizzazione, di minaccia di rovina a non poche imprese, di turbamento, di pericolo grave a tutte, poichè, per molte aziende, la gestione non solo diverrà passiva, ma potrà produrre anche perdite gravi, per altre sarà fonte di quasi nessun utile, per poche, di più o meno limitato guadagno. Tutta quella parte di reddito, che chiamammo reddito differenziale e coattivo, o profitto, se non scomparirà si ridurrà a limiti tali che sovente finiranno per scoraggiare ogni iniziativa, ogni spinta ad agire, mentre nuove chiusure di imprese, nuovi licenziamenti di operai, nuova riduzione della capacità di acquisto delle classi produttrici, nuova riduzione nella domanda di beni e servizi verranno a porre a nuova dura prova tutta l'economia.

Le severe restrizioni del credito, indispensabili ad una politica di stabilizzazione dei prezzi, in periodi di prezzi crescenti, renderanno impossibile alle imprese più bisognose e pur sane nella loro organizzazione di ricorrere a questo mezzo per salvarsi dallo stato di malessere, per superare il mo-

(1) OUALID W.: *Leçons ecc.*, op. cit., pag. 111 seg.; MORTARA G.: *Effetti ecc.*, art. cit.; CASSEL G.: *La monnaie, ecc.*, op. cit. pag. 39 seg.; BARBOUR D.: *The Influence ecc.* op. cit., pag. 36. seg.

mento difficile, mentre i lavori di sviluppo o di creazione di nuovi impianti, caratteristica, come vedemmo in precedenza, del periodo ascendente del ciclo economico, sia per l'impossibilità, da parte degli imprenditori, di procurarsi i fondi necessari, sia per le prospettive ormai poco rassicuranti, dovranno essere, almeno per il momento, in larga misura, abbandonati, con nuovi allargamenti della disoccupazione, con nuove restrizioni negli acquisti dei materiali, di cui essi avevano incoraggiato la produzione, con ulteriori riduzioni nel potere generale di acquisto, mentre altresì le stesse banche, che tale politica hanno seguito, possono esser costrette a tener presenti le conseguenze più o meno gravi di tali condizioni. D'altra parte, un simile stato di cose può ancora essere aggravato dai fatti, che si verificano nel campo dello scambio e del consumo. Le variazioni del valore della moneta e le conseguenti reazioni sulle attività economiche portano, inoltre, non solo a notevoli modificazioni sulla quantità, oltre che sul prezzo delle merci e servizi offerti, che vengono in vario modo così nuovamente colpiti, ma anche a variazioni sensibili sui redditi, diversi secondo le categorie dei partecipanti alle imprese, e, per riverbero, sui redditi degli altri prestatori di servizi. Ora, ove si tenga conto, accanto alle cennate condizioni, della diversa importanza, conservabilità dei beni, della elasticità dell'offerta di beni e servizi, del fatto che variazioni nei redditi significano una diversa distribuzione di ricchezza nell'appagamento dei bisogni e nella misura di tale appagamento, significano sostituzione di un prodotto con un altro più conveniente nel soddisfacimento dei desideri o sostituzione dell'appagamento di un bisogno, divenuto impossibile, con un altro più accessibile, significano anche diversi orientamenti nelle attività produttive, significano di fatto cambiamenti, per esigenze economiche e nuovi stati psicologici, di gusti, di mode, di abitudini, significano il formarsi, per necessità di cose, di mutamenti più o meno sensibili nello stato d'animo dei consumatori, si deve ammettere, come del resto la scienza e l'esperienza insegnano, che le valutazioni edonistiche dei consumatori, in relazione a tutti gli elementi ricordati, intesa la parola consumatori nel senso più lato, dovranno esse pure in tali condizioni cambiarsi; alcuni beni saranno meno richiesti, altri di più, quelli più costosi rimarranno oziosi in largo numero nei magazzini, altri più convenienti saranno più domandati, dando vita a nuovi motivi di difficoltà economiche (1).

b) *Periodi di prezzi decrescenti.* — Noi abbiamo altrove esaminato quale azione la banca centrale possa spiegare per *restringere* il credito ed in quali limiti possa operare; abbiamo inoltre veduto anche che nulla tale istituto può fare quando si tratti di *allargare* il credito stesso, in quanto solo la domanda dei clienti è qui elemento decisivo. Potremmo, quindi, dispensarci dall'esaminare gli effetti di una politica bancaria che non può avere applicazioni concrete. Tuttavia possiamo, per ipotesi, supporre che l'Istituto di emissione riesca ad ottenere un'allargamento del credito nella misura voluta; parrebbe allora che l'Istituto stesso dovrebbe riuscire non solo

(1) OUALID W.: *Leçons, ecc.*, op. cit., pag. 171 seg.

ad elevare i prezzi nella misura necessaria, ma anche a galvanizzare le intorpidite attività economiche con effetti analoghi a quelli prodotti dall'inflazione.

Questa, come è noto, riduce, è vero, la capacità *relativa* di acquisto all'interno in relazione agli incrementi della produzione di beni e prestazione di servizi. in quanto che, se alcune categorie di soggetti economici, con gli imprenditori e gli speculatori alla testa, riescono a trarre lauti guadagni, i più, mentre come consumatori vedono in generale salire i prezzi, come prestatori d'opera vedono i loro redditi reali ridursi, dato che questi, anche quando presentano una relativa elasticità ai prezzi stessi, inseguono con ritardo detti prezzi senza mai raggiungerli; d'altra parte però detta inflazione fa sì che l'esportazione, incoraggiata da un premio, che va a riduzione dei redditi nazionali, a carico dei cittadini, tenda ad allargarsi e riesca, almeno nei primi tempi più che a compensare, si dice, la ridotta capacità di assorbimento all'interno.

Anzi si può aggiungere che l'inflazione può essere giovevole alle imprese solo quando consenta che gli utili delle esportazioni eccedano le perdite relative all'interno e consenta altresì di poter sviluppare nuove attività, nuove imprese.

Ora, poichè l'azione bancaria, rivolta a ridurre il valore della moneta e ad elevare, i prezzi dovrebbe di norma aversi in periodi di depressione, quando cioè, come l'esperienza specialmente di questi ultimi anni ci insegna, tutti i paesi non solo sono costretti a restringere le loro compere, per la ridotta capacità di acquisto, sia all'interno, sia all'estero, ma tendono a difendersi con accanimento, nei modi più ingegnosi e raffinati, contro l'importazione straniera, onde ridurla al minimo — e vi riescono come appare *evidente anche* dalle statistiche del commercio estero, specie dei paesi della « sterling-area » (es. Canada, Inghilterra, ecc.) degli Stati Uniti ed altri paesi (es. Spagna ecc.) e dalle dichiarazioni che, in particolar modo in questi ultimi tempi, uomini politici responsabili ed anche organizzazioni industriali e commerciali vanno continuamente ripetendo — si deve ammettere che ogni divergenza fra prezzi all'interno e dall'estero finirebbe per non produrre qui affatto o quasi gli effetti sperati per quanto riguarda l'esportazione.

Ove poi la depressione non fosse generale o grave, è da prevedersi che misure di protezione verrebbero prese, secondo la tendenza del resto ormai prevalente, contro un metodo di dumping monetario, organizzato a sistema.

Ma anche a prescindere da tutto ciò resta il fatto che la banca centrale, non potendo imporre la inflazione, come fanno i governi coi loro acquisti, per allargare il credito in circolazione, dovrebbe divenire molto meno esigente non solo nel prezzo del denaro, ma anche nella qualità di coloro ai quali i prestiti devono esser concessi. Infatti date le condizioni prevalenti della economia, le imprese sane, come del resto l'esperienza ci ha dimostrato, non avranno interesse a chiedere fondi, i quali non saranno quindi domandati che dalle imprese pericolanti, le quali avranno desiderio di cercare di prolungare la loro agonia, nella speranza forse di riuscire, guadagnando tempo, a salvarsi, ma nella realtà, il più delle volte, con l'unico risultato di creare congelamenti pericolosi di masse notevoli di credito o di trasferire addirittura alle banche in più o meno larga parte le perdite di capitali, che si avranno al momento in cui le imprese stesse saranno costrette a cadere.

Dato il basso prezzo del denaro, inoltre, e la mancata selezione nelle concessioni di prestiti, le forti iniezioni di crediti andranno altresì certamente, in misura pure notevole, agli impieghi speculativi, andranno ad alimentare una speculazione più o meno larga e duratura in titoli e meno in merci; questa speculazione, attraverso gli utili sorgenti dall'aumento dei corsi dei titoli stessi, potrà riuscire a creare una malsana capacità di acquisto, che non potrà non preparare (come l'esempio americano insegna) a scadenza più o meno breve nuove e non lievi cadute di prezzi, nuovi disagi e disastri economici, nuove ragioni di disquilibrio, e riuscirà quindi, anziché a contribuire alla stabilità dei prezzi, a portare un'ulteriore causa di perturbazione dei medesimi.

Ma naturalmente tutto deve far ritenere che difficilmente le banche, se operanti con la visuale del proprio, oltrechè del generale interesse, si impegneranno in operazioni così rischiose, che potrebbero trarre sè ed i risparmiatori alla rovina.

Da quanto abbiamo esposto ci sembra risulti in modo indubbio che un'azione, che tenda e riesca *per ipotesi* ad influire sul valore, sulla quantità della moneta, riducendola od aumentandola, non consente di ottenere sui prezzi gli effetti voluti: che anzi tale azione può preparare — e con intensità tanto maggiore quanto più energica sia stata l'azione stessa — ragioni nuove di ulteriori squilibri sui prezzi in parola; e pertanto coloro i quali ritengono, per tale via, di giungere alla stabilità, sia pure con qualche temporaneo e limitato scostamento dal prezzo base, della capacità di acquisto della moneta, accettano un principio che non ci sembra conforme alla realtà.

Peraltro da alcuni scrittori si cita, come esempio della possibilità da parte delle banche centrali di ottenere la stabilizzazione monetaria, il caso degli Stati Uniti, dove le banche federali sarebbero riuscite, attraverso una prudente, limitatrice politica del credito, a mantenere una certa stabilità nel livello dei prezzi fino al novembre del 1929. Un esame dello specchietto che segue ci dimostra anzitutto che la stabilità di cui si parla, noi la troviamo, in grado all'incirca eguale, anche presso gli altri paesi — dopo ritornati all'oro — e specialmente in Germania ed Inghilterra, e la troviamo anche presso vari paesi in periodi precedenti a quello considerato dai suddetti scrittori.

Inoltre, poi, senza voler mettere in discussione — che non ci interessa qui — la bontà della politica delle banche federali, sembra esagerato voler loro attribuire una tale influenza sui prezzi. Così, nei primi anni dopo la guerra, tali banche si proposero, è vero, come loro scopo, di sterilizzare l'oro, che giungeva nelle loro casse specialmente dall'Europa, non allargando le proprie operazioni di credito; ma di fatto non poterono impedire allora alle banche associate ed in generale alle banche commerciali di estendere, con l'oro che veniva loro inviato, le proprie attività creditizie, di operare con larga indipendenza dal credito federale, sostituendolo anche, mentre i saggi ufficiali mostravano, poi, una tendenza cedente. Nel periodo 1924-1927, l'azione federale era dominata, si può dire completamente, da considera-

TABELLA I

INDICI DEI PREZZI ALL'INGROSSO - 1901-1910 = 100
dall'«*Annuaire statistique*» de la Soc. Gen. de la France == Paris 1934

| Anno | Inghilterra | Germania | Francia | Italia | Stati Uniti | Anno | Inghilterra | Germania | Francia | Italia | Stati Uniti |
|------|-------------|----------|---------|--------|-------------|------|-------------|----------|---------|--------|-------------|
| 1895 | 85 | 80 | 85 | 90 | 78 | 1914 | 116 | 120 | 118 | 114 | 114 |
| 1896 | 83 | 81 | 82 | 88 | 75 | 1915 | 148 | 161 | 162 | 159 | 113 |
| 1897 | 85 | 88 | 83 | 86 | 75 | 1916 | 186 | 173 | 218 | 241 | 142 |
| 1898 | 87 | 93 | 86 | 90 | 78 | 1917 | 239 | 203 | 302 | 368 | 198 |
| 1899 | 93 | 94 | 93 | 97 | 84 | 1918 | 262 | 246 | 392 | 491 | 217 |
| 1900 | 102 | 100 | 99 | 101 | 91 | 1919 | 280 | 471 | 412 | 439 | 231 |
| 1901 | 96 | 93 | 95 | 95 | 89 | 1920 | 338 | 1686 | 589 | 748 | 253 |
| 1902 | 94 | 93 | 94 | 94 | 94 | 1921 | 217 | 2169 | 399 | 692 | 165 |
| 1903 | 94 | 92 | 96 | 97 | 96 | 1922 | 179 | 33799 | 378 | 674 | 167 |
| 1904 | 96 | 95 | 94 | 97 | 96 | 1923 | 177 | | 484 | 689 | 173 |
| 1905 | 98 | 99 | 98 | 98 | 96 | 1924 | 191 | 155 | 565 | 701 | 168 |
| 1906 | 105 | 101 | 104 | 102 | 105 | 1925 | 185 | 160 | 636 | 827 | 177 |
| 1907 | 109 | 113 | 109 | 107 | 105 | 1926 | 173 | 152 | 812 | 849 | 169 |
| 1908 | 100 | 106 | 101 | 101 | 101 | 1927 | 167 | 155 | 713 | 667 | 161 |
| 1909 | 101 | 106 | 101 | 103 | 109 | 1928 | 164 | 158 | 716 | 554 | 163 |
| 1910 | 107 | 103 | 108 | 105 | 103 | 1929 | 156 | 155 | 706 | 534 | 161 |
| 1911 | 109 | 109 | 113 | 113 | 104 | 1930 | 131 | 141 | 615 | 460 | 146 |
| 1912 | 116 | 123 | 118 | 121 | 111 | 1931 | 113 | 125 | 523 | 394 | 124 |
| 1913 | 116 | 113 | 116 | 120 | 112 | 1932 | 110 | 109 | 461 | 365 | 110 |
| | | | | | | 1933 | 109 | 105 | 440 | 335 | 112 |

zioni di ordine internazionale, operava con la visuale di aiutare l'Europa a ritornare al tipo aureo, attraverso la politica del basso saggio dello sconto e quella del mercato libero e con direttive di denaro facile, sicchè nessuna restrizione era esercitata nel periodo suddetto, anzi era facilitata enormemente l'espansione del credito bancario (1).

Quando, poi, in conseguenza di tale politica e del concorso dei vari paesi specialmente europei (i quali preferivano inviare i loro fondi in America, dove la moneta stabile dava sicura garanzia contro perdite monetarie) apparve evidente che il credito aveva preso, in detto paese, un indirizzo non del tutto sano alimentando una speculazione smodata in titoli allo stock-exchange di New-York ed apparve altresì evidente la necessità di iniziare una politica del credito più restrittiva, le banche federali portarono, sì, moderati aumenti nel saggio ufficiale, ma riconobbero la opportunità di introdurre scarti sensibili fra saggio per credito su titoli e saggio per credito commerciale con il desiderio evidente di non lesinare anzi di fornire fondi notevoli per scopi di attività produttive e commerciali, mentre poi le operazioni di prestito delle banche commerciali continuavano a crescere largamente. Le banche

(1) COMMONS J. R.: *Price Stabilisation and the Fed. Res. System*, in «The Annalist», 1 aprile 1927, vol. 29, n. 741, pag. 459; SCAGNETTI G.: *Alcuni aspetti ecc.*, studio cit.

associate al sistema, negli anni 1925, 1926, 1927, 1928 e 1929, elevavano le loro operazioni in prestiti ed investimenti (in miliardi di dollari) rispettivamente a 30,9; 31,6; 34,2; 35,7; 35 e le clearing-houses americane, negli stessi anni crescevano, il totale delle operazioni a 495,5; 524,8; 535,4; 604,3; 702,5 miliardi di dollari (1).

Del resto è troppo noto che il sistema non si è mai proposto di seguire una politica stabilizzatrice dei prezzi; anzi il medesimo ha in ogni occasione sia indirettamente, sia direttamente, per bocca dei suoi più autorevoli membri, dichiarato che la stabilizzazione è impossibile, che il Fed. Res. Board non intendeva tentarla: il Miller, membro autorevole del Fed. Res. Board, nella riunione dell'American Economic Ass., dichiarava di più che il pubblico americano « considera una politica di sconto, basata sugli indici dei prezzi, come un sintomo di dispotismo in materia di credito o di fissazione dei prezzi » da non tollerarsi (2).

Cosicchè, se elementi particolari, per l'America, voglion ricercarsi nei riguardi della relativa stabilità dei prezzi, occorre se mai tener presente anzitutto, secondo il Fed. Res. Bull., i movimenti dei prezzi dei prodotti agricoli, specialmente in relazione ai raccolti; poi, il grande incremento della razionalizzazione delle industrie, che ha consentito di sviluppare poderosamente impianti con notevoli riduzioni di costi e prezzi e possibilità di aprire larghi sbocchi; e forse, come osserva l'Aftalion, ha influito anche la solidarietà internazionale dei prezzi, e la circostanza che, per molteplici ragioni, non sembrava esistesse larga capacità in Europa di assorbimento di prodotti a prezzi molto alti: elementi, come si vede, tutti questi di carattere extra-monetario (3).

Ma la tabellina, che abbiamo sopra riportato, ci mostra anche un'altra cosa; e cioè che l'intervento stabilizzatore - se, come ora dai più si afferma, mira ad una stabilità relativa e non ad una assoluta - mentre per anni non avrebbe ragione di manifestarsi, dovrebbe, poi, in certi periodi, prendere una energia non scevra di pericoli, come dicemmo, nella fase ascendente del ciclo. Ma è soprattutto nei periodi di depressione, quando maggiori sono le difficoltà, che le banche dovrebbero operare, ed operare con una tale forza, che non può non lasciare perplessi circa le possibilità ed i risultati, come del resto noi abbiamo già cercato di dimostrare nelle pagine precedenti.

(1) ANDERSON B. M.: *An Analysis of the Money Market*, in «The Chase Ec. Bull.», 4 giugno 1928, n. 8, pag. 12 seg.; *Money and Market*, in «Commerce Monthly», novembre 1928, vol. X, n. 7, pag. 21; «Fed. Res. Bulletin» Review of Month, agosto e novembre 1928; SCAGNETTI: *Alcuni aspetti ecc.*, studio citato; «Statistical Abstract of the U. S.».

(2) SPAHR W. E.: *The Fed. Res.*, op. cit., pag. 110 seg.; AKERMAN G.: *La politique de la Fed. Reserve au cours des dernières années*, in «Revue Economique Internationale» anno 1926, vol. IV, n. 2, pag. 283 seg.; WESTERFIELD R. B.: *Banking Principles and Practice*, New York 1928, pag. 185 seg.;

(3) AFTALION A.: *Monnaie et Industrie*, Paris 1929, pag. 87 seg., 103 seg.

CAPITOLO VI.

Tentativi per esprimere con una formula la capacità di acquisto della moneta.

I.

La teoria quantitativa della moneta.

La teoria quantitativa, la cui prima, ancora non ben definita enunciazione, si vuol far risalire da taluno al Bodin verso la metà del secolo decimosesto o persino al romano Giulio Paolo, 200 anni a. C., può essere anzitutto esposta in una forma, che chiameremo assiomatica, in quanto si limita ad affermare semplicemente, senza alcuna ulteriore precisazione, che la quantità della moneta in circolazione influisce sui prezzi; in questa forma la teoria potrebbe difficilmente esser messa in discussione, non sembrando possa negarsi, almeno in linea generale, la efficacia della moneta sui prezzi stessi. Del resto ciò appare da quanto abbiamo già avuto occasione di esporre (1).

(1) Riportiamo qui un certo numero di pregevoli pubblicazioni, da cui risultano gli sviluppi che ha provato, le discussioni che ha suscitato, in ogni tempo, la teoria quantitativa:

BODIN J.: *Réponses aux paradoxes de M. de Malestroit, touchant l'enchérissement de toutes les choses et des monnaies*, Paris 1568; LOCKE (1691): *Some considerations of the lowering of interest*, rist. in *Principi di Econ. Pol.* di Mac Culloc, nel 1870; MONTANARI G.: *Breve trattato del valore della moneta in tutti gli Stati*, 1683; MONTESQUIEU: *L'esprit des lois*, Ginevra 1748, Paris 1893; DECKER M.: *An Essay on the Causes of the Decline of the Foreign Trade ecc.*, 4^a ed. Dublino 1751; HUME D.: *Essay, Moral, political and Leterary*, 1^a ed. 1752, London 1889 I; HARRIS: *An Essay upon Money and Coins*, p. I, 1757, p. 2, 1758, Londra; STEUART J. (1767): *An Enquiry into the Principles of Pol. Ec.*, 2 vol., vedi *Works* 1805; SMITH A.: *Wealth of Nations*, ed. Mac. Culloc; RICARDO D.: *Works*, ed. Mac Culloc, Londra 1888; THORNTON: *Enquiry into the Nature and Effects of Paper Credit of Great Britain* (1802); HARDY S. M.: *The Quantity of Money and Prices*, in «*Journ. of Pol. Ec.*», marzo 1895; FULLERTON J.: *On the Regulation of Currency and the working of the New Bank Charter Act ecc.*, Londra 1844 e 1845; WILSON J.: *Capital, Currency and Banking*, Londra 1847; PRICE BONAMY: *Principles of Currency*, New-York 1875; COURCELLE-SENEUIL: *Traite teor. et prat. des oper. de Banque*, Paris 1876, 6. ed.; SERNIOR: *On Cost of obtaining Money*, 1830; TOOKE T.: *History of Prices*, 1840; STUART MILL J.: *Principi di Economia politica* in «*Bibl. dell'Econom.*», vol. XII, serie I; WALKER J. A.: *Money*, New-York 1878 e *Polit. Econom.*, New-York 1888, 3^a ed.; TAUSSIG F.: *The Silver Situation in the U. S.*, 1895; ROCHER W.: *System der Volkswirtschaft*, 1 vol., Grundlage der Nat.-Oek., Stuttgart 1892; SCHAFFLE A. E. F.: *Das Gesellschaftliche System der menschlichen Wirtschaft*, Tübingen 3. ed. 1875; PHILIPPONICH von E.: *Grundriss der pol. Oekonomie*, Tübingen 1923; WICKSEL KUNT: *Geldzins und Guterpreise: Eine Studie ecc.*, Jena 1898; GIFFEN: *The Case against Bimetallism*, 1892; WALRAS L.: *Elements d'econom. pol. pure ou ecc.*, Losanna 3. ed. 1896; NEW COMB: *Principles of Pol. Ec.*, anno 1886; LAUGHLIN L.: *Principles of Money*, New-York 1903; SAY L.: *Principales causes de la richesse ou ecc.*, Paris 1818; DE VITI DE MARCO A.: *Moneta e prezzi ossia il principio quantitativo ecc.*, Roma 1885; PANTALEONI M.: *Principi di Economia Lura*, Barbera. Firenze, 1889; LORIA A.: *Studi sul valore della moneta*, Torino 1891; MITCHELL W. C.: *The Quantity Theory of Value of Money* in «*The Quart. Journ. of*

Ma non è questa la generale accezione della teoria in parola, alla quale, invece, si richiede una più precisa formulazione circa la influenza della moneta sui prezzi; la teoria, infatti, oggi vuole significare che « value of money varies inversely and proportionally at the quantity... only when other conditions remain the same ». Ora una tale definizione, se così, come è formulata, è mattaccabile, ha il difetto, nonostante ogni contraria apparenza, di non dirci da che cosa effettivamente dipenda il livello generale dei prezzi, inquantochè suppone che solo la quantità della moneta vari, mentre tutti gli altri elementi restano eguali. Noi, con lo stesso ragionamento, potremmo considerare il prezzo funzione di numerosi altri fattori (es. il salario, l'interesse ecc.); basterebbe considerare uno qualunque di tali fattori come variabile e supporre che « other things remain equal » (1).

La verità è che gli altri fattori non rimangono uguali e, quando diciamo che i prezzi variano direttamente alla quantità di moneta, supposti tutti gli altri fattori uguali, ci poniamo in condizioni puramente ipotetiche. Tale osservazione, però, lo diciamo subito, non ci consente di negare valore, da un punto di vista deducibile e teorico, nel campo economico, a tale ipotesi, in quanto che la scienza non può sovente esaminare e discutere il modo di operare certè forze, senza ammettere certe condizioni, senza procedere mediante certe astrazioni, che eliminano gli elementi perturbatori. L'inconve-

Ec., », marzo 1896; SCOTT W. A.: *The Quantity Theory* in « Annals of Americ Academ. ecc. », marzo 1897; FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit.; FARRER (Lord): *The Quantity Theory of Money and Prices ecc.*; HOBSON: *A Gold ecc.*, op. cit.; FORSTER e CATCHING *Money*, Boston ecc; 1924, Pallak Found.; KEMMERER E. W.: *Money ecc.*, op. cit.; KINLEY: *Objections to a monetary standard ecc.*, in « The Amer. Ec. Rev. », marzo 1913; AFTALION A.: *Monnaie, prix ecc.*, op. cit.; BURNS A. J.: *Quantity Theory and Price Stabilisation* in « The Amer. Ec. Review », dicembre 1929, vol. XIX, n. 4; HAWTREY R. G.: *London and Trade Cycle*, in « The Amer. Ec. Review » suppl. marzo 1929 pag. 69 e *Currency and Credit*, London 1923; SPRAGUE O. M. W.: *Price Stabilisation*, in « The Amer. Ec. Rev. », 1929, suppl. marzo, pag. 61; SENSINI G.: *Intorno alla teoria quantitativa della moneta* in « Riv. Banc. », 1931, pag. 241 seg.; BRADFORD: *Money, ecc.*, op. cit.; GREIDANUS T.: *The Value of Money*, Londra 1932; ALGRAVE e altri: *Questions monetaires ecc.*, op. cit.; COLSON: *Cours ecc.*, op. cit.; vol. 4; RUEFF J.: *Théorie ecc.*, op. cit.; ANSIAUX M.: *Traité, ecc.*, op. cit.; CASSEL G.: *Traité, ecc.*, op. cit., ed altri lavori citati; ANDERSON B. M.: *Commodity Prices Stabilisation a false Goal of Central Banks*, in « The Chase Ec. Bull. », vol. IX, n. 3, pag. 9; BARBOUR D.: *Influence of the Gold ecc.*, op. cit.; LEWINSKI: *Money, ecc.*, op. cit.; ARIAS: *Principi ecc.*, op. cit.; DEL VECCHIO G.: *I principi della teoria economica della moneta*; in « Giorn. degli Econom. », 1909, vol. XXXIX, serie II; SIGNORELLI: *L'equazione ecc.*, art., cit.; LAUNSBURY: *Velocity ecc.*, art. cit.; EINAUDI: *Teoria ecc.*, art. cit.; PIGOU: *The Value of Money*, in « The Quart. Journ. of Ec. », novembre 1917 vol. XXXII; KEYNES: *A Tract on Monetary Reform*, London 1923 e *A Treatise ecc.*, op. cit.; KNAPP G. F.: *The State Theory of Money*, trad. Lucas e Bonnar, Londra 1924; NOGARO B.: *Modern Systems*, Westminster 1927; ELY e WICKER: *Elementary Principles of Economics*, London 1915; FILIPPI J.: *La stabilisation ecc.*, op. cit.; ANSIAUX M.: *La monnaie dirige*, Paris 1928.

(1) BRADFORD F. A.: *Money, ecc.*, op. cit., pag. 180-181; ALGRAVE e altri: *Questions ecc.*, op. cit., pag. 41 seg.; FORSTER e CATCHING: *Money ecc.*, op. cit., pag. 160 seg., 175 seg.; AFTALION A.: *Monnaie prix ecc.*, op. cit., pag. 113 seg., 121 seg.; CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. 2, pag. 110; FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit., pag. 34 seg. e 81 seg.; BURNS A. J.: *The Quantity ecc.*, art. cit., pag. 562; ELY e WICKER: *Elementary ecc.*, op. cit., pag. 223; HOBSON J. A.: *Gold ecc.*, op. cit., pag. 140 seg., cap. VIII; BARBOUR D.: *The Influence ecc.*, op. cit., Cap. II, pag. 13 seg.

niente, in simili casi, non sta nell'aver supposto certe condizioni fuori della realtà, come nel caso di *altre cose eguali*, ma sorge dal fatto che, dopo aver poste certe premesse, fatte certe ammissioni, noi ci dimentichiamo di esse e procediamo nel nostro ragionamento, giungendo a conclusioni che sarebbero vere solo se tali ammissioni e premesse fossero un fatto stabilito. Sta qui, a noi sembra, proprio una delle ragioni delle gravi controversie, che sono sorte intorno alla teoria in discussione.

A tale teoria si è voluta dare una formulazione matematica che, nella più vecchia espressione, è data dalla equazione $P = \frac{M}{T}$, dove P significa il prezzo, M la moneta in circolazione, T le attività economiche; in seguito però essa è stata completata con la indicazione della velocità di circolazione della moneta e del credito.

La formula che, per la prima volta, a quanto risulta, introduceva il Newcomb, che veniva poi accettata dal Kemmerer e dal Fisher (il cui nome è rimasto in particolar modo legato a tale formula) è la seguente (1):

$$P = \frac{M V + M' V'}{T}$$

Intendiamo, poi, subito qui dichiarare, per non essere fraintesi, che, quando noi diremo che la formula in parola non può essere presa a base per una stabilizzazione monetaria; che, agendo sul termine moneta (M) noi non riusciamo ad influire nella misura ed intensità voluta sul termine P, non intendiamo asserire che la formula in parola, come del resto tutte le altre relative al valore della moneta, vuoi che abbraccino un periodo di tempo, « historical equations », vuoi che si riferiscano a momento dato, « cross-section equations » sia « idle and pedantic » come è sembrato a taluni avversari del linguaggio matematico. Anche indipendentemente dalla tendenza o meno al metodo matematico, l'uso di tale linguaggio, si deve ammetterlo, può presentare notevoli vantaggi in quanto che, ben dice il Pigou, tali formule « are merely devices for enabling us to bring together in an orderly way the principles causes by which the value of money is determined » e, secondo il Fisher, con esse la relazione dei fattori suddetti « to purchasing power of money is definitely expressed »; in quanto tali formule rappresentano un considerevole aiuto « in illuminating the elementary relations among the factors determinative of the value of money », dice Burns; sono espressioni che succintamente riuniscono un certo numero di fattori importanti e sono molto utili come un orientamento per una esposizione metodica;

(1) NEWCOMB: *Principles, ecc.*, op. cit., pag. 128; KEMMERER: *Money, ecc.*, op. cit.; BURNS A. J.: *The Quantity ecc.*, art. cit., pag. 574; FISHER J.: *Le Pouvoir ecc.*, op. cit.

come « means of determining the phenomene of any given society from the particular elements or data of that society » (1).

Noi naturalmente qui, data la natura del nostro lavoro e lo scopo propostoci, non potremo esaminare le difese e soprattutto le molteplici critiche, che sono state rivolte alla formula in parola specialmente a quelle che si riferiscono alla interpretazione della medesima.

II.

L'equazione dello scambio del Fisher.

Nella equazione già ricordata del Fisher $MV + M'V' = PT$, con M , lo sappiamo, si vuole indicare la quantità di moneta, con M' il totale dei depositi, trasferibili mediante chéques, con V e V' la velocità di circolazione rispettivamente di M , M' , con P il prezzo e con T « il volume globale delle transazioni ».

In detta equazione, sempre secondo il Fisher, M tende a restare con M' in un rapporto definito, V e V' si muovono in generale nello stesso senso, i movimenti di M non toccano normalmente nè V , V' , nè T , ma portano una modificazione rigorosamente proporzionale nel livello generale dei prezzi, nella misura in cui, per avventura, questo cambiamento non sia contrariato da cambiamenti inversi nei termini V , V' e T ; i prezzi P sono elemento passivo, il solo elemento passivo, dello scambio e quindi il livello dei medesimi non è indipendente, « ma deve conformarsi alle esigenze degli altri fattori ». Quindi ciò che caratterizza la teoria del Fisher, in questo punto, è l'affermazione che i cambiamenti nei due termini dell'equazione sono dovuti, supposto T costante, agli elementi che figurano al termine di sinistra dell'equazione stessa e non ai prezzi.

Stabilito così il contenuto e significato della formula fisheriana, passiamo ora ad un breve studio della medesima (2).

Si è detto che la formula in parola costituisce un puro truismo, un'evidenza, in quanto essa non fa che affermare che tutto ciò, che è stato comperato, è stato pagato, l'eguaglianza cioè tra ogni pagamento compiuto ed il prezzo di ciò che si è ottenuto in cambio e quindi tra il totale dei pagamenti e dei prezzi medi di tutte le merci e servizi scambiati; il Fisher stesso ha osservato inoltre che, se l'equazione, presa a sè, potesse anche qualificarsi un puro trui-

(1) BURNS A. J.: *The Quantity ecc.*, art. cit., pag. 574; SCHUMPETER: *Das Sozialproduct und vie Rechenpfennige*, in « Archiv fur Sozialwissenschaft und Sozialpolitik » luglio 1918; KEYNES: *Monetary Reform*, op. cit., pag. 81 seg.; PIGOU A. C.: *The Value of Money*, art. cit., pag. 38; MILL J. S.: *System of Logic*, Longman's, Ed. pag. 586.

(2) FISHER J.: *Le pouvoir ecc.*, op. cit., specie pag. 56, 58, 59, 172, 173, 177, 179, 180, 181, 196, 199, 200, 211, 212; AFTALION A.: *Monnaie, prix ecc.*, pag. 122.

smo, completata nel modo indicato, in quanto esprime un rapporto di causalità essa, « non è meno un prezioso soccorso » (1).

Ora l'equazione in parola, per poter veramente costituire un truismo, dovrebbe comprendere, *a momento dato o periodo dato*, tutte le transazioni di una comunità data, in cui il processo di stabilire il prezzo di consegna ed il pagamento fossero sincroni, il denaro (M e M'), pagato per beni (beni e servizi) potesse esser eguagliato al valore monetario dei beni trasferiti, l'ammissione della totalità e simultaneità delle operazioni essendo elemento presupposto indispensabile.

Ma ciò non può dirsi per l'equazione del Fisher, come è stata esposta. Noi abbiamo già in precedenza avuto occasione di accennare alle lacune, relative al termine monetario della medesima; anzitutto il termine M' dovrebbe indicare non la quantità dei depositi, su cui poter trarre chéques, ma la quantità di chéques in circolazione, dato che solo questi influiscono sui prezzi; inoltre si dovrebbe tener conto di tutte le forme di credito, in quanto siano effettivamente in circolazione. Anche nel termine non monetario, noi troviamo lacune: il Fisher vi comprende, a quanto pare, beni e servizi, intendendo, se bene interpretiamo i suoi scritti, per servizi quelli che rappresentano attività di imprese commerciali. Ora pare, anzitutto, che beni e servizi vadano tenuti distinti, in quanto nei beni deve tenersi conto, come nel denaro, della velocità di circolazione, che manca ai servizi. Inoltre, poi, restano dalla formula escluse tutte quelle prestazioni, che hanno carattere personale, quali quelle che sono date dagli operai, impiegati pubblici e privati, professionisti, artisti, ecc., le remunerazioni di servizi in passato prestati, quali le pensioni ed in generale tutte le rendite personali, che in qualunque modo vengono riscosse come indennità, le commissioni, i dividendi, gli interessi; restano escluse anche le imposte dirette, tasse, multe, pedaggi; restano escluse le compravendite di titoli di qualsivoglia genere, inoltre i doni e tutti i trasferimenti a titolo gratuito (2).

Ma, anche così integrata, l'equazione non sarebbe sufficiente a meritare il nome di truismo: avviene in molti casi, come abbiamo già avuto occasione di vedere, che le consegne non sono seguite dai pagamenti relativi o viceversa; la cambiale ed il credito per allibrazione rendono ciò possibile in misura molto larga; le compensazioni, alla loro volta, portano a risparmi enormi di moneta: basti pensare che, nel 1929, le sole operazioni delle stanze di compensazione erano di 1.821.201 milioni di franchi in Francia, di 46.496 milioni di sterline in Inghilterra, di 698.487 milioni di dollari negli Stati Uniti e di 726.675 milioni di lire in Italia (3).

(1) AFTALION A.: *Monnaie, prix*, pag. 114 seg.; FILIPPI J.: *La Stabilisation*, ecc., op. cit., pag. 32; FORSTER e CATCHING: *Money* ecc., op. cit., pag. 159 seg.; FISHER J.: *Le pouvoir* ecc., op. cit., pag. 180, 195; Confr. STUART MILL: *Principles d'economie politique*, tomo II pag. 15, Trad. francese.

(2) Vedi libro I, P. 2, titolo I del presente lavoro: KEMMERER E. W.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 74 seg.; CASSEL G.: *Traité* ecc., op. cit., vol. II, pag. 115; LEWINSKI J. ST.: *Money*, ecc., op. cit., pag. 5 seg., 14 seg.; FISHER J.: *Le pouvoir* ecc., op. cit., pag. 337 seg., 547 seg.; BURNS A. J.: *The Quantity* ecc., art. cit., pag. 577; SENSINI G.: *Intorno alla teoria quantitativa della moneta*, in « Riv. Banc », 1931 pag. 241 seg.;

(3) FILIPPI J.: *La stabilisation*, ecc., op. cit., pag. 34; BURNS A. J.: *The Quantity* ecc., art. cit., pag. 577; FORSTER e CATCHING: *Money* ecc., op. cit., pag. 163 seg.; BRADFORD F. A.: *Money* ecc., op. cit.

Quindi, la formula del Fisher non costituisce, ripetiamo, a momento dato, un truismo nel senso già indicato: non lo costituisce nemmeno, come vorrebbe taluno, se i termini si considerano come medie riferentesi ad un anno (es. Fisher), poichè — a prescindere da qualsiasi altra considerazione — pagamenti e consegne nel periodo non riescono a compensarsi tanto facilmente, data la particolare tendenza dell'economia nella fase ascendente e discendente del ciclo.

Siamo ora in condizione di poter mostrare che l'equazione del Fisher non solo non costituisce una evidenza, ma non può nemmeno servire a scopi di stabilizzazione mediante il controllo della quantità della moneta in circolazione. Per potere, attraverso M, controllare il livello dei prezzi, noi dobbiamo supporre, anzitutto, come fa il Fisher, che solo la quantità di depositi, su cui trarre cheques, debba essere presa in considerazione, che M porti corrispondente movimento di M' che V e V' e T rimangano costanti. Ora tutto ciò non si verifica: come abbiamo detto, M' deve significare i cheques in circolazione e tutte le altre forme di credito e su di esso M non esercita, almeno di norma alcun controllo, V e V' non solo non rimangono costanti ma hanno movimenti autonomi, T è un termine complesso, i cui componenti, sotto l'azione delle forze numerose, che esistono nei due periodi del ciclo economico ed in quelli di più breve durata, sono in continuo movimento; mentre, poi, la non rispondenza tra pagamenti e consegne e le compensazioni senza uso di moneta portano nuove ragioni di disquilibrio in questo campo.

D'altra parte, noi abbiamo anche mostrato che le variazioni autonome nella quantità dei mezzi di pagamento in circolazione, lungi dal produrre variazioni analoghe nei prezzi, portano con sé nuove ragioni di turbamento nella vita economica con reazioni nei prezzi, che sono ben diverse da quelle desiderate dagli stabilizzatori.

Una verifica statistica, data la complessità del fenomeno, non è possibile; qualsiasi tentativo porta a risultati che, come vedemmo in precedenza, parlando del Reuff, nulla ci dicono, anche quando possono sembrare, in qualche caso, dare ragione ai quantitativisti, visto che si deve ricorrere qui a dati incompleti, frutto per di più di medie riferentesi sovente a periodi anche diversi e talora persino a dati che si suppongono rispondere per analogia o per qualche altra considerazione, con certa approssimazione, alle condizioni del fenomeno, che si intende studiare.

Possiamo, inoltre, aggiungere anche qualche cosa di più, ricordando che la formula esaminata è dal Fisher supposta vera solo in *periodi normali*; M e M' si troverebbero in rapporto definito solo quando si giunga ad uno stato di equilibrio. *Nei periodi di transizione*, caratterizzati da rialzi e ribassi di prezzi e che formano come il passaggio tra un'era di bassi prezzi ed una di prezzi elevati o viceversa, così come una collina forma il passaggio «entre une plaine basse et un plateau» il rapporto tra M e M' cesserebbe di essere costante.

Ora, ove si pensi che la vita economica, con le sue fluttuazioni, con i suoi alternarsi di riprese e di cadute di prezzi, non lascia posto, di norma, per i cosiddetti periodi normali, che, continuando il linguaggio figurato, non un alternarsi di piani e di ascese o discese ma una serie continua si ha di colline e di monti per cui ad una ascesa, giunti alla cima, segue subito una più o meno ripida discesa, alla quale tien dietro nuova ascesa e discesa, appare evidente

come si abbiano nella realtà non piani almeno di qualche importanza ma solo ascese e discese, pare altresì evidente, cessando il linguaggio figurato, che la formula del Fisher, — anche se potesse dimostrarsi vera in teoria — nella pratica che qui a noi interessa non avrebbe alcuna importanza, inquantochè di norma periodi normali non esistono e non avrebbe quindi altro valore — e questo è vero — che quello della affermazione di un principio teorico.

La formula in parola, quindi non ci fornisce un mezzo per giungere alla stabilizzazione della moneta; ciò che del resto era da attendersi dopo quello che era stato da noi in precedenza esposto.

III.

Le formule del Keynes.

Prima formula — Il Keynes, nel suo trattato sulla riforma monetaria, ci ha dato un'altra formula, per spiegare il valore della moneta, formula che si può dire stia a base di una esposizione nuova della teoria quantitativa della moneta; essa è indubbiamente molto ingegnosa, anche se non facile a comprendersi nella sua essenza se non dopo un molto attento studio — come del resto molti degli scritti dell'autore — e per la sua forma non consente di vedere subito i punti deboli che presenta all'indagine (1).

L'autore parte dal concetto che ciascun individuo suole conservare presso di sè ad ogni momento una certa quantità di disponibilità, un certo potere di acquisto, per far fronte ai propri consumi, in relazione a quella che egli chiama *unità di consumo*, unità che corrisponde ad un insieme di quantità determinate di beni di consumo corrente, come ad esempio, quelli che sono combinati per formare un indice del costo della vita; in altre parole, ogni individuo, mette in serbo una certa quantità di potere di acquisto (moneta e depositi bancari) per soddisfazioni prossime, che è, come ben ha detto Cannan, una tesaurizzazione per far fronte non ad eventualità imprevedute, ma a spese determinate e di data poco lontana e che può variare con la ricchezza e le abitudini. Chiamiamo allora con K e K' queste unità di consumo a seconda che l'equivalente dei beni di consumo sia tenuto in moneta o in depositi bancari; inoltre chiamiamo con N la quantità di moneta, il numero di unità monetarie, che una persona desidera conservare, equivalente alle unità di consumo, moltiplicate per P , prezzo di ogni unità di consumo, cioè, ad es. il numero indice del costo della vita (2).

Allora, supponendo che le unità di consumo siano tenute solo in denaro noi avremo la formula $N=PK$: sommando poi le somme possedute dalle singole persone, per avere la complessa quantità di « currency notes or other formes of cash in circulation with the public » potremo scrivere $\Sigma N=\Sigma PK$ o

(1) KEYNES J. M. : *A Tract on Monetary Reform*, op. cit., pag. 74 seg.

(2) KEYNES J. M. : *A Tract ecc.*, op. cit., pag. 76 seg.; AFTALION A. : *Monnaie prix ecc.*, op. cit., pag. 143 seg.; FILIPPI J. : *La stabilisation ecc.*, op. cit., pag. 35 seg.; ANSIAUX M. : *La monnaie dirigée*, Paris 1928, pag. 9 seg. ;

più semplicemente $N = PK$, dove N rappresenta appunto tutta la circolazione, P il numero indice come sopra indicato e K il totale delle unità di consumo, che il pubblico desidera mantenere. Ora «this, dice l'autore, is the famous quantity theory of money».

Ma poichè i pagamenti sono fatti, oltre che con moneta, anche mediante l'uso dei *banks deposits and overdrafts facilities* e le banche debbono conservare una certa parte di denaro, che viene sottratto al pubblico, come copertura dei loro impegni a vista, dei loro depositi, chiamando con K' le unità di consumo, che il pubblico mantiene in deposito presso le banche, e con R la copertura delle banche stesse contro gli impegni verso il pubblico, potremo modificare la formula suddetta nel senso seguente $N = P (K + R K')$.

Occorre tener presente sempre che, secondo Keynes, K e K' non sono i simboli della moneta e dei depositi, ma una cosa ben diversa dal potere di acquisto; sono le unità di consumo suscettibili di essere acquistate dai singoli con denaro in cassa o in banca; quindi, osserva l'Ansiaux, se dal 1920 al 1922 il livello generale dei prezzi è rialzato, mentre K e K' sono rimasti invariati, la loro contropartita dovrà essere formata «par une somme de monnaie plus forte» (1).

Per illustrare la sua teoria, l'autore dà un esempio, che non vuole essere esatto, ma deve servire a chiarire l'idea piuttosto che esprimere statisticamente fatti precisi; noi lo riportiamo, perchè serve a comprendere certi punti dell'equazione, che sembrano oscuri.

Egli osserva come nell'Ottobre 1920 e 1922 il livello dei prezzi fosse all'incirca rispettivamente di 150 e 100, la circolazione monetaria in milioni di sterline di 585 e 504 e i depositi bancari, in milioni, di 2000 e 1.700, la riserva nei due anni di circa il 12%.

Abbiamo allora

| | | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-------------|
| Ottobre 1920 | $N = 585$ | $p = 1,5$ | $K = 230$ | $K' = 1333$ |
| » 1922 | $N = 504$ | $p = 1,0$ | $K = 300$ | $K' = 1700$ |

quindi le equazioni

$$585 (N) = 1,5 (230 \times \frac{12}{100} 1333) \quad 585 = (230 + 160) \frac{3}{2} \quad 585 = 585$$

$$504 (N) = 1,0 (300 \times \frac{12}{100} 1700) \quad 504 = (300 + 204) 1 \quad 504 = 504$$

Pertanto, secondo la formula, avremo che $P = \frac{N}{K + R K'}$. Ora N è sotto

il controllo della banca, R ancora, il quale, come sappiamo, è poco variabile: restano, invece, fuori controllo K e K' , variando essi con la ricchezza e con l'abitudine, nei periodi di boom e di depressione. L'operazione di stabilizzare i prezzi è così riportata ad esercitare un'azione stabilizzante su K e K' e, in quanto non sia possibile, a variare N ed R , in modo da compensare i movimenti di K e K' . Il metodo normale di esercitare un'influenza stabilizzante su K e K' e soprattutto su K' dovrebbe essere la manovra dello sconto.

(1) ANSIAUX M.: *La Monnaie ecc.*, op. cit.,: AFTALION A.: *Monnaie, prix ecc.*, op. cit., pag. 143.

Occorre, allora, esaminare se effettivamente la equazione in parola consenta di ottenere effetti stabilizzatori. Veramente quanto abbiamo in precedenza detto ci consentirebbe già di escluderlo: ma qui un'indagine ulteriore è necessaria, tanto più che l'equazione ci si presenta con aspetto nuovo e, fra l'altro, alla nozione corrente di velocità di circolazione, considerata come uno dei fattori del valore della moneta, sostituisce, si è detto, « una concezione più concreta e più vivente dei bisogni dei mezzi di pagamento ».

Ora si può, anzitutto, al riguardo osservare che, dopo quanto abbiamo esposto in precedenza, non appare evidente la possibilità, da parte della banca, di influire in misura data, attraverso il saggio dello sconto, sulle quantità delle unità di consumo K e K' , tanto più che le medesime presentano, per i singoli individui, un carattere del tutto personale, soggettivo; che anche il controllo su N è tutt'altro che sicuro e, ad ogni modo, pur ammesso, *per ipotesi*, tale controllo attuabile, resterebbero in vita le influenze di tutti gli altri mezzi di pagamento e tutte le reazioni, che dal loro uso conseguono, sicchè di fatto sembrerebbe che l'attuazione di un sistema, come quello proposto dal Keynes, per stabilizzare il valore della moneta — sotto tale aspetto considerato — dovrebbe incontrare ostacoli, che sono fuori delle possibilità dell'istituto di credito.

Inoltre il significato del termine RK' non risulta chiaro, poichè, se noi lo interpretiamo, come sembra doversi ritenere, prodotto dei due termini R e K' otteniamo un dato, che, se R è considerato in cifra relativa, risponde alla entità percentuale della riserva bancaria e porta così limitazione alla eguaglianza, la quale finisce per considerare solo la quantità dei biglietti in circolazione ed in riserva, trascurando i depositi bancari di cui invece l'autore intende tener conto; se R è considerato in cifra assoluta, il dato stesso non significa più nulla.

Ma, anche a prescindere, poi, da ciò, si può osservare che le consistenze reali non prendono, come sappiamo, significato che dalla esistenza di consistenza nominali; che, come osserva giustamente l'Aftalion, « direttamente o indirettamente tutto ha un carattere monetario nei termini dell'equazione del Keynes »: questa, presa appunto sotto tale aspetto, dà un po' troppo l'impressione di ridursi a questa tautologia: $N=N$. Anzi l'equazione sembra vera, solo se si riduca a tale espressione (1).

Ma possiamo spingerci più innanzi; poichè le unità di consumo, che l'equazione ci consente di considerare, sono quelle che possono essere acquistate con moneta presso i singoli, gli Enti pubblici ecc. e presso le banche, possiamo chiamare queste unità con K'' e scrivere $P = \frac{N}{K''}$ e cioè P dipende dalla quantità di beni che si comperano con N . In altre parole, nella determinazione di P , l'entità della offerta dei beni ed i loro costi marginali e tutti gli elementi, che ad essi si riconnettono, non hanno alcuna importanza, influisce

(1) AFTALION A.: *Monnaie, prix ecc.*, op. cit.

soltanto la domanda, non tutta la domanda ma solo quella che si ricollega a K'' .

Ora tutto ciò ci sembra dispensi da qualsiasi ulteriore considerazione, in quanto basta semplicemente enunciare una simile proposizione, perchè ne appaia tutta la debolezza. La suddetta formula del Keynes, quindi, almeno, se come crediamo, siamo riusciti, attraverso la sua astrattezza, ad interpretarla rettamente, non può servire ad una politica monetaria di stabilizzazione.

Secondo tentativo. — Il Keynes stesso nel suo più recente trattato sulla moneta, ci dà una nuova formula, che egli chiama fondamentale, e costituisce la base della sua teoria; essa differisce molto, almeno formalmente, da quella che abbiamo ora esaminata (1).

Nonostante la poca chiarezza dell'autore, che molte volte rende non facile seguirlo nella sua trattazione, noi cercheremo, anzitutto, di spiegare le equazioni da lui ritenute fondamentali e le loro premesse.

Il Keynes definisce il significato delle parole che usa. Con E egli indica il reddito monetario della comunità, cioè i guadagni dei fattori della produzione; esso abbraccia: i salari, gli stipendi, compresi i pagamenti ai disoccupati e pensionati, la remunerazione normale degli imprenditori, l'interesse sul capitale e gli utili di monopolio, rendite ecc.; non comprende invece i profitti Q , che sono la differenza tra la remunerazione effettiva degli imprenditori e la loro remunerazione normale, dedotte le altre spese suddette. Con I' indica il costo di produzione dei nuovi investimenti; con $E - I'$ il costo della produzione corrente dei beni di consumo, con S indica il risparmio, cioè, la somma delle differenze tra redditi monetari dei singoli e la loro spesa monetaria nel consumo corrente, non compresi i profitti, che non fanno parte del reddito della comunità, mentre $E - S$ indica la parte del reddito corrente, che è spesa in beni consumo.

Scelte le unità delle quantità di beni, in modo che un'unità di consumo abbia lo stesso costo di produzione alla data scelta come base, con O l'autore indica la produzione totale dei beni in termini di questa unità, in un unità di tempo; con R il volume dei beni di consumo e dei servizi acquistati dai consumatori, con C l'incremento netto degli investimenti, nel senso che $O = R + C$; con P il livello dei prezzi dei beni di consumo; con PR la

(1) KEYNES J. M.: *A Treatise, ecc.*, op. cit., vol. I, trad. ital., pag. 189 seg.; GREIDANUS T.: *The Value, ecc.*, op. cit. pag. 170 seg.; DEHN E.: *Some Thoughts on price control - A Criticism and Challenge of M. Keynes Theories on Money*, in «The Banker's Mag.» (N. Y.), febbraio 1933, n. 2, vol. CXXVI; «Rivista Italiana di Statistica», 1933, pag. 250. Come qualche scrittore a proposito del lavoro del Robertson sul livello dei prezzi (*Banking Policy, ecc.* parlano di *puzzle*, così a proposito del lavoro in esame i vari scrittori sono largamente concordi nell'ammettere la poca chiarezza. Il Dehn sopra citato scrive: «Although bulky and abstruse, is founds enthusiastic readers. Some people claim to understand it, most people don't but accept its conclusions, as a guide though the bewildering domain of money and finance» (pag. 138).

spesa corrente dei beni di consumo; con $E \frac{C}{O} = I'$ il costo di produzione degli investimenti; con W il costo di produzione, uguale a $\frac{E}{O}$; con I eguale a $P' C$ il *valore* dell'incremento dei beni di investimento (quindi diverso da I' che ne è il *costo*); con $Q, Q' Q''$, rispettivamente il profitto totale, profitto sui beni di consumo e di investimento; con P' e Π il livello dei prezzi dei nuovi beni di investimento e il livello dei prezzi della produzione complessiva.

Allora l'autore ci dà le seguenti formule.

$$PR = E - S = \frac{E}{O}(R + C) - S = \frac{E}{O}R + I' - S;$$

$$I' = \frac{E}{O} + \frac{I' - S}{R} - W + \frac{I' - S}{R} \quad (I) \text{ e } (II)$$

$$P' C = I$$

$$\Pi = \frac{PR + P' C}{O} = \frac{(E - S) + I}{O} = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O} = W + \frac{I - S}{O} \quad (IV) \text{ e } (V)$$

inoltre calcolando il profitto avremo

$$Q' = PR - \frac{E}{O}R = E - S - (E - I') = I' - S \quad (VII);$$

$$\text{e poichè } Q'' = I - I' \text{ avremo } Q = Q' + Q'' = I - S \quad (VIII)$$

Riscrivendo le equazioni II e V avremo che

$$P = W + \frac{I' - S}{R} = W + \frac{Q'}{R} \quad (IX) \text{ e } \Pi = W + \frac{I - S}{O} = W + \frac{Q}{O} \quad (X).$$

Allora ove si agisca su Q , si può, affermarsi, agire sul livello dei prezzi. Di tutti i termini dell'equazione fondamentale quello che più facilmente può essere toccato, attraverso l'opera della banca, sembra essere I , saggio degli investimenti, influenzato dalle condizioni con cui i prestiti sono concessi. Tenendo presente la relazione $Q = I - S$, Keynes sostiene, ben nota il Dehn, che « i profitti saranno accresciuti, se le banche faranno sì che gli investimenti superino il risparmio. Accresciuti profitti implicano alti prezzi ed, in conseguenza, le banche possono controllare il livello dei prezzi, attraverso i termini, a cui concedono prestiti » (1).

Queste due sentenze, continua il Dehn, contengono l'essenza della teoria del Keynes, l'idea fondamentale, che pervade i due volumi del suo Trattato e che è basato su due principi: 1) se una parte di quello, che rimunerano i prezzi viene chiamato profitto — altre cose uguali — accresciuti profitti implicano prezzi accresciuti; 2) se le fonti degli investimenti sono chiamate risparmi e profitti, un aumento relativo degli investimenti sui risparmi implica accresciuti profitti. Ora, ammettendo che i termini della concessione dei prestiti tocchino investimenti e prezzi, la equazione fondamentale non ha nulla a che fare con ciò, non mette luce nè la direzione

(1) DEHN E.: *Some ecc.*, art. cit.; KEYNES J. M.: *Trattato ecc.*, op. cit., vol. I, Cap. XII.

di quell'effetto, nè la sua grandezza. Se anche la banca può fissare i termini dei prestiti, non può dire quale uso sarà fatto dei medesimi, quale parte di essi sarà investita e quale andrà ad alimentare consumi. Noi possiamo anche aggiungere, sulla base di quanto abbiamo sopra ricordato, che, in periodi di prezzi decrescenti, durante il periodo discendente del ciclo, bassi saggi del denaro non verrebbero ad aumentare la domanda di esso e, nel periodo ascendente, l'efficacia di un aumento del saggio da parte dell'Istituto centrale non riuscirebbe certo molto facilmente a controllare la quantità del credito in circolazione e che pertanto non è possibile fare eccessivo affidamento sull'azione controllante dell'opera delle banche. Inoltre, poi, anche ammesso, per ipotesi, un potere controllante del credito da parte delle banche, in una misura che non esiste, non è possibile prevedere le ripercussioni, i fenomeni di reazione, che, attraverso gli altri fattori ed i prezzi stessi, si potrebbero avere e che potrebbero portare ad effetti diversi da quelli attesi.

Ma possiamo aggiungere che le definizioni, che Keynes dà dei suoi simboli e le premesse alle sue formule non sembrano pienamente accettabili. Così egli distingue il reddito monetario, che identifica coi guadagni dei fattori della produzione, dai profitti, che non debbono esser considerati come parte dei guadagni della comunità.

Ora qualunque idea si abbia sui profitti, si considerino cioè come profitto del capitale, remunerazione del rischio, reddito del lavoro o della natura della rendita o come un reddito complesso, si accetti la teoria che vede nel profitto un reddito legato a condizioni dinamiche dell'economia o sia un residuo, che vada al produttore delle imprese non marginali e si ricollegli alle divergenze dei costi di produzione o si giunga perfino a considerarlo come parte di lavoro non pagato, tutto ciò non toglie che il profitto rappresenta una parte del reddito dell'impresa, che assume, esso pure, forme monetarie e dipende unicamente dal modo come si ripartisce il reddito stesso, variando in ragione inversa alle parti, che spettano agli altri compartecipi all'attività dell'impresa.

Inoltre, non sembra neppure accettabile l'affermazione che i profitti « non costituendo parte del reddito della collettività, non fanno neppure parte del suo risparmio », in quanto i profitti, se rivolti ad investimenti, non differiscono dal normale risparmio, e come ben osserva il Greidanus, » *« it cannot be indifferent for the prices of consumption goods, whether these profits are wholly spent on consumption goods, partially spent on them or not spent at all »*: così se, dati due paesi A e B, in A gli imprenditori spendono, in beni di consumo, solo la remunerazione normale, in B, oltre tale remunerazione, anche L. 100.000; si ha per A, $P_a R = E - S$, per B, $P_b R = E - S + L. 100.000$. Quindi l'equazione del Keynes sarebbe incompleta in quanto trascura una parte del reddito, che va ai beni di consumo. D'altra parte, però, quando egli afferma che, « se un imprenditore spende parte dei suoi profitti nel consumo corrente, ciò equivale ad un risparmio negativo; se invece egli restringe il suo consumo normale... ciò equivale ad un risparmio positivo », egli fa una considerazione che è vera,

ma ciò fa supporre che il Keynes, nella sua equazione, possa aver tenuto presente, secondo il Greidanus, nel fattore S anche il risparmio dell'imprenditore (1).

Sulla base di queste osservazioni è possibile creare una nuova equazione, che modifica quella del Keynes, considerando come reddito monetario $E + Q$, chiamando con S il risparmio dei non imprenditori, con S' quello degli imprenditori e con W il costo di produzione.

$$PR = E + Q - S - S' \quad (1)$$

$$P'C = I$$

$$\Pi = \frac{PR + P'C}{O} - \frac{E + Q - S - S' + I}{O} = \frac{E}{O} + \frac{I + Q - S - S'}{O} = W + \frac{I + Q - S - S'}{O}$$

Siccome $Q = Q' + Q''$

$$Q' = PR - \frac{E}{O} = E - S + Q - S' - \frac{E}{O}R = E - S + Q - S' - (E - I')$$

e poichè $Q'' = I - I'$ si ha

$$Q = Q' + Q'' = E - S + Q - S' - E + I' + I - I'$$

$$I = S + S' \quad (VIII)$$

giungiamo, cioè, come osserva il Graidanus, ad un puro truismo, all'affermazione che il valore di nuovi investimenti è uguale alla somma dei risparmi degli imprenditori e dei non imprenditori; essa è completamente inutile agli effetti che ci interessano, e viene a scomparire il risultato già ottenuto dall'autore circa la relazione fra profitti, valore dei nuovi investimenti e risparmi.

Ma tornando alla formula del Keynes $\Pi = W + \frac{I - S}{O} = W + \frac{Q}{O}$ dobbiamo ancora osservare che la medesima è basata sull'ipotesi che, alla data scelta, ogni unità di ciascuno dei beni abbia lo stesso conto di produzione.

Inoltre, poi, con tale formula noi possiamo solamente agire, secondo quanto lo stesso autore propone, sui prezzi agendo sul credito, facendo entrare il solo fattore, che potremmo chiamare monetario; le azioni della domanda e dell'offerta, la quale ultima trova un limite nei costi di produzione, sfuggono completamente alla formula, mentre il livello dei prezzi, in quanto media dei singoli prezzi, è influenzato in realtà da tutti quegli elementi che agiscono sui prezzi stessi, i quali, in quanto risultato di un rapporto di scambio tra beni e denaro, risentono di tutte le condizioni, che agiscono sull'uno e sull'altro termine dello scambio.

In fondo, questa formula presenta fra l'altro delle lacune, che ci ricordano quelle osservate nella precedente formula dell'autore.

La seconda formula del Keynes, quindi, neppure essa, anzi essa meno delle precedenti, ci fornisce un mezzo per poter controllare la capacità di acquisto della moneta e conseguire la stabilità dei prezzi.

(1) KEYNES J. M. *Trattato, ecc.*, op. cit., pag. 175 e 178 vol. I; GREIDANUS T.: *The Value ecc.*, op. cit. pag. 180 seg.; .

Se noi prendessimo in esame altre formule, quale ad esempio quella del Pigou (1) o di qualsiasi altro scrittore, ci troveremmo di fronte ad altre difficoltà, che ci mostrerebbero l'impossibilità di valersi di esse a scopi stabilizzatori. E ciò è naturale: il prezzo è fenomeno troppo complesso perchè possa essere espresso con una formula; gli elementi che vi influiscono, sia pure con diversa intensità, sono innumeri, le reazioni fra essi sono continue. Se, peraltro, fra le varie formule, fosse possibile fare una graduazione, noi riteniamo che la vecchia equazione del Newcomb, del Kemmerer e del Fisher rappresenti pur sempre il miglior tentativo in materia, in quanto la medesima, anche se presenta larghe deficienze, meglio di ogni altra mette in evidenza i rapporti di causalità, che intercorrono fra gli elementi presi in considerazione, purchè, s'intende, la si liberi da quelle limitazioni, da cui l'ha circondata il Fisher, in relazione alle teorie dal medesimo formulate.

(1) PIGOU A. C.: *The Value ecc.*, art. cit.

LIBRO III.

LA MONETA AUREA

CAPITOLO I.

Considerazioni generali.

Dopo avere parlato della stabilizzazione monetaria, mettendo in evidenza le difficoltà, gli inconvenienti, che essa presenta, dobbiamo esaminare il tipo monetario aureo, che, lo diciamo senz'altro, ci sembra rappresenti, oggi ancora, quanto di meglio sia possibile avere nel campo monetario.

Aggiungiamo subito che, quando diciamo che la moneta aurea rappresenta, allo stato attuale delle conoscenze e dello sviluppo delle attività economiche, quanto di meglio sia possibile oggi avere nel campo monetario, non intendiamo sostenere che tale sistema sia perfetto. Ammettiamo, col Cassel, che il tipo in parola non è l'ideale; ma ammettiamo altresì che un sistema perfetto è fuori delle possibilità umane e noi non lo possiamo, nè lo potremo mai trovare in nessun campo di attività umana e riconosciamo anche, collo Stamp, che finora non siamo stati capaci di trovare qualche cosa di meglio e di più perfetto (1).

Ora il dimostrare la superiorità della standard aureo è appunto il principale compito che ci proponiamo di raggiungere nella trattazione che andiamo ad imprendere, tenendo presente che attualmente a detto gold standard, a quanto ci consta, non può essere opposto, nella teoria e nella pratica, che un sistema di moneta manovrata con l'intento di stabilizzare la moneta ed i prezzi, dato che la pura inflazione e la pura deflazione, almeno in condizioni normali della economia, non possono costituire la base per una politica monetaria e che la carta moneta inconvertibile, dietro cui sta una più o meno imponente riserva aurea, non è da considerarsi che come un sistema di ripiego, il quale — se può anche talora durare molto tempo — è però sempre adottato in conseguenza della necessità di abbandonare il tipo oro e — come insegna l'esperienza passata e presente — con l'intenzione di ritornare appena possibile all'oro.

Osserviamo, anzitutto, come il gold standard non è stato studiato od inventato da alcuno, non è frutto di una concezione teorica, che può essere o meno aderente alla realtà concreta: esso è sorto fin da tempi molto remoti, sulla base dell'esperienza e delle necessità dello scambio, sia perchè il tipo oro risponde agli scopi meglio di ogni altro sistema, sia perchè esso risponde,

(1) CASSEL G.: *Post-war ecc.*, op. cit., pag. 35 seg.; STAMP S.: *Il tipo oro e la stabilità dei prezzi*, in « Riv. di Pol. Econ. », 28 febbraio 1931.

altresì, in modo particolare, agli istinti umani e l'oro è considerato dagli uomini quasi un simbolo (1).

L'oro, sorpassate le forme monetarie più grezze, primitive ed imperfette, ci appare fra i primi metalli usati come base della moneta stessa, ci appare non appena una agglomerazione umana comincia ad organizzarsi: esso persiste durante i secoli, nonostante le difficoltà da superare, nonostante che l'opera di sovrani e di governanti, attraverso una politica spogliatrice, attraverso tosature ed altri sistemi più o meno corretti, metta continuamente in oscillazione il valore delle monete d'oro, screditandole, nonostante che l'imperfetta conoscenza del sottosuolo collabori allo stesso risultato, con il verificarsi di periodi succedentisi di intensa produzione e di scarsità del metallo; che anzi, osserva giustamente il René, la storia economica ci dimostra che ogni qualvolta ci si è allontanati dalla base solida della moneta aurea, si è giunti all'aumento smisurato del credito ed alle catastrofi (2).

Nè l'importanza dell'oro è oggi venuta meno, tanto più che il tipo metallico è andato gradatamente perfezionandosi, con un'organizzazione che mira al massimo sfruttamento del metallo, alla massima economia del medesimo. Ciò è largamente del resto riconosciuto in ogni campo; non sono solo studiosi e teorici, che riconoscono la bontà del sistema in discussione, uomini di affari e banchieri — ad eccezione di coloro che desiderano svalutazioni, che assicurano utili non guadagnati, quindi ad altri sottratti — hanno invocato ed invocano tuttora il tipo aureo, come quello che dà la maggior stabilità agli affari e ne assicura lo sviluppo; le commissioni nominate dai governi per lo studio del problema monetario, come ad es. le ben note commissioni Cunliffe e MacMillan, in Inghilterra, hanno sostenuto la bontà della moneta oro. Tutte le grandi conferenze internazionali come quelle di Bruxelles, del 1920, di Genova, del 1922, hanno difeso a spada tratta il gold standard, mentre la imponente conferenza di Londra del 1933 si riuniva, anch'essa, con il compito principale di risolvere il problema mondiale nel senso suddetto —, scopo che non poté essere raggiunto per le ormai troppo note ragioni di politica interna americana (3).

Può anzi dirsi che un sistema monetario, basato sull'oro, in tempi normali, viene considerato, in generale, come estremamente desiderabile, necessario per il migliore e più rapido sviluppo delle attività economiche, e come,

(1) KEYNES: *A Treatise ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 305; FREUND: *Collected papers*, vol. II, Clinical Paper, n. IV; FERENZI: *Bausteine zur Psychoanalyse*, vol. I, Zur Ontogenie des Geldinteresses, pag. 109 seg.; JONES E.: *Papers on Psychoanalysis*, Cap. VII, The Theory of Symbolism, cap. XI.

(2) DEL VECCHIO G.: *Le nuove teorie economiche della moneta*, in « Riv. Banc. », 15 settembre 1932, pag. 599; RENÉ C.: *Illusions et réalités monétaires*, in « Revue Politique et Parlam. », 10 novembre 1932, n. 456, pag. 266 seg.

(3) HERISSON CH.: *Le control*, ecc., op. cit., pag. 19; CASSEL G.: *La monnaie ecc.*, op. cit., Cap. XV; SIEGFRIED: *L'Angleterre d'aujourd'hui, son evolution econom. e pol.*, Paris 1924, pag. 27 seg.; CASSEL G.: *Post-war ecc.*, op. cit., pag. 58 seg.; BERNASCONI e ZANELLI: *La Conferenza di Genova, Cronache e documenti*, 2 giugno 1922; MC KENNA R.: *Il predominio del dollaro. La manovra del credito come elemento per la stabilità dei prezzi*, in « Riv. Banc. », 1928, pag. 911 seg.; *La question de l'or*, in L'Economiste Français, 16- marzo 1929; KEMMERER W.: *The Gold Standard in the light of Post-war Developments*, in « The Banker's Magazine », marzo 1929, n. 3, pag. 355 seg.

di solito, esso viene preso di mira e criticato solo quando dall'oro ci si veda costretti ad allontanarsi.

Osserva, poi, giustamente al riguardo il Mazzucchelli, come in generale il problema dell'oro e le prime voci, che ponevano in evidenza i gravi pericoli di perturbamenti economici, derivanti da insufficienza del metallo giallo a scopo monetario, sono apparse e si sono affermate nel dopo guerra, quando si è manifestato un periodo eccezionale di disordini monetari e di scarsità del metallo e la produzione dell'oro era al punto più basso della sua fase ascendente, in relazione alle condizioni del momento, ed il metallo dall'Europa emigrava in America, mentre l'India andava assorbendo larghe masse del metallo stesso. In Inghilterra, poi, il paese classico della sterlina-oro, l'idea di un controllo internazionale del credito con carta inconvertibile, per stabilizzare credito e prezzi, trovava sostenitori autorevoli proprio quando la scarsa disponibilità del metallo rendeva tali idee interessanti e un complesso di ragioni costringeva detto paese ad abbandonare la base aurea ed a tentare di attrarre altri paesi in una politica, che in altri tempi sarebbe stata disapprovata (es. ai tempi della Conferenza di Genova) e che oggi invece era considerata come molto abile (1).

Tutte queste osservazioni, congiunte con la considerazione che, in periodi di sane attività economiche, il tipo oro è sempre in funzione, con piena soddisfazione degli interessati e che ogni qualvolta si vuol ritornare, dopo un periodo di turbamenti economici e monetari, a normali condizioni, si invoca, come condizione essenziale, come premessa indispensabile, il ritorno all'oro abbandonato nei momenti difficili, queste considerazioni, ripeto, mostrano già quanta importanza abbia per un paese, che vuole vivere e prosperare economicamente, il mantenere la sua moneta sulla base aurea.

(1) MAZZUCHELLI M.: *La questione dell'oro e la stabilità dei prezzi*, in « Riv. Banc. », 1929, pag. 287 seg.; HERRISSON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 35 seg.

CAPITOLO II.

Il valore dell'oro ed il livello generale dei prezzi.

Ma al *gold standard* si sono rivolte critiche, che tendono a mettere in evidenza alcuni inconvenienti gravi, dicesi, che sarebbero inseparabilmente congiunti al sistema. Si è così anzitutto insistito sul fatto che le variazioni del valore dell'oro avrebbero portato a movimenti sensibili dei prezzi in alto ed in basso, estremamente dannosi al regolare svolgimento delle attività economiche, alludendosi qui naturalmente alle variazioni dei prezzi di lunga durata. Si sono così ricordati i forti aumenti dei prezzi del 1809, 1810 di fronte a quelli del 1789; in generale, si è osservato come si sia avuto un periodo di rialzo dei prezzi alla fine del secolo XVIII (1782-1814), un periodo di ribasso dal 1814 al 1850, uno di rialzo dal 1850 al 1873, un altro di ribasso dal 1873 al 1896, uno di leggero rialzo dal 1896 al 1914; si è aggiunto, inoltre, come, dopo la guerra, i prezzi abbiano avuto ovunque un forte rialzo fino al 1920, come poi da tale anno si sia avuto (salvo eccezioni, come in Germania, dove l'inflazione ha spinto in su i prezzi fino a gran parte del 1923) una caduta dei prezzi, i quali, peraltro, dopo un breve periodo hanno segnato, almeno in linea generale, un movimento rapido di ripresa (salvo eccezioni, come ad es. negli Stati Uniti) fino al 1928, 1929, quando la grave crisi, che ancora ci affligge, ha fatto di nuovo precipitare i prezzi stessi fino al momento, in cui le inflazioni monetarie, in alcuni paesi, hanno di nuovo spinto in su i prezzi in detti paesi (1).

Ora gli effetti di queste variazioni di prezzi sarebbero, ripetesi, molto pericolose non solo ai singoli ma altresì alla economia generale, per i danni che esse arrecano e che possono essere diretti ed indiretti: così tali variazioni, portano, si dice, ad instabilità negli affari, sconvolgono i contratti e le stipulazioni finanziarie, portano instabilità nella attività del lavoro e nella tranquillità sociale, nella misura dei redditi e dei pagamenti, nel valore dei titoli, favoriscono le speculazioni e le attività non sane (2).

Al riguardo, peraltro, ci si può anzitutto domandare se la politica della stabilizzazione monetaria, unica che potrebbe, ripeto, opporsi alla politica dell'oro, assicuri essa stessa effettivamente quella costanza nella capacità di acquisto della moneta e nei prezzi, che taluno ritiene e che la renderebbe appunto preferibile. Osserviamo qui subito che, per garantire tale costanza,

(1) REBOUD P.: *Precis ecc.*, op. cit., vol. I, pag. 404 seg.; BURTON e SELDEN: *A Century of Prices*, New-York 1919, pag. 27 seg.; WIGGLESWORTH F.: *Gold and Stability* in «The Contemporary Review», aprile 1928, pag. 478; CASSEL G.: *Post-war ecc.*, op. cit., pag. 54 seg.; MAZZUCCHELLI M.: *La questione dell'oro ecc.*, art. citato.

(2) FISHER J.: *L'illusione ecc.*, op. cit., pag. 62, 102; REBOUD: *Precis ecc.*, op. cit., pag. 472 v. 2; WIGGLESWORTH F.: *Gold ecc.*, art. cit., pag. 481; W. KEMMERER: *The Gold ecc.*, art. cit.

occorrerebbe possedere una sicura misura del valore della moneta; ora una tale misura noi non l'abbiamo, nè l'avremo mai. Se è infatti possibile creare in grandezza *praticamente* costante ad es. l'unità di misura lineare, in quanto che l'uomo può, attraverso sistemi di metalli compensati o altri metodi, formare un metro che, pur non essendo insensibile alla azione delle forze naturali, che sono al di fuori dell'opera sua, lo è però in misura così limitata, che, nella pratica, può trascurarsi; non altrettanto, invece, è possibile fare per i prezzi, in quanto la capacità di acquisto della moneta sfugge, in gran parte, al controllo diretto dei soggetti economici, variando anche molto sensibilmente sotto l'azione di condizioni numerose e notevoli su cui poco, molto poco l'uomo può fare.

I numeri-indici, come oggi sono creati, lo vedemmo, non ci danno che un indicazione della tendenza dei prezzi, che sfugge a qualsiasi precisione, non essendo possibile tener conto di tutti quegli elementi, che abbiamo già avuto occasione di ricordare. Ma anche se un tale indice potesse esser formato in modo perfetto, non avremmo ancora risolto il problema della misurazione della stabilità monetaria, in quanto esiste un indice diverso per ogni individuo, che dipende dalla qualità e quantità di merci e servizi che egli compera. Lo Strong, ad es., come abbiamo già avuto occasione di ricordare, ha notato come nel 1927, in America, le rilevazioni indicassero una caduta dei prezzi, dovuta al cotone ed ai grani; qui, quindi, mentre un indice personale avrebbe indicato un aumento della capacità di acquisto della moneta pei grossi consumatori dei due suddetti prodotti, avrebbe, invece, indicato una caduta di tale capacità per i compratori di altri prodotti, i quali da una politica stabilizzatrice avrebbero visto ridurre ancora la capacità stessa.

Inoltre, poi, come sappiamo, una politica di stabilizzazione monetaria, per quanto energica, non influisce sui prezzi dei vari prodotti, almeno per un certo periodo di tempo, con la stessa intensità: onde i singoli avrebbero una diversa capacità di acquisto, a seconda dei gruppi di prodotti, a cui essi rivolgono i loro redditi.

Ma, anche se si voglia prescindere da tutto ciò e non tenere altresì conto del fatto, che indici, diversamente formati, portano a risultati diversi e si ammetta perfino che sia possibile misurare in modo preciso le variazioni del potere di acquisto della moneta, resta pur sempre che la stabilizzazione avviene, per forza di cose, mediante revisione periodica; e ciò significa che, in pratica, si dovrà avere, già lo dicemmo altrove, un continuo dondolamento, una continua oscillazione del valore della moneta, che dapprima si allontana, in misura più o meno sensibile, dal prezzo base stabilito, e, poi, sotto l'azione della banca centrale, viene riportato più o meno energicamente a tale prezzo. Quindi non stabilità, ma continua instabilità dei prezzi, con un peggioramento di fronte ai movimenti del valore dell'oro, in quanto che, mentre per questo ultimo le oscillazioni sono, per lungo tempo, in una medesima direzione e quindi con un certo orientamento per il pubblico e per le imprese, qui, invece, i prezzi segnano una linea a zig zag, le cui punte estreme si trovano sopra e sotto alla linea retta, che rappresenta il prezzo base.

Altra differenza tra moneta aurea e moneta manovrata sta nella entità delle oscillazioni di prezzi. Se noi esaminiamo i movimenti dei prezzi di anteguerra — quelli della guerra e del dopoguerra sono troppo toccati dalla influenza di politiche monetarie inflazionistiche non più basate quindi sulla convertibilità del biglietto e sulle variazioni del valore dell'oro — noi notiamo subito come le oscillazioni si siano mantenute entro confini molto ristretti, esclusi gli anni che precedono le grandi crisi economiche ed in cui l'influenza prevalente non è certo quella dell'oro. Così, ad es., se noi prendiamo in esame in numeri indici del Sauerbeck nel periodo 1847-1912 (per il fatto che, come nota giustamente il Cassel (1), i prezzi inglesi, nel periodo, sono prezzi mondiali e il tipo oro è esistito in Inghilterra per tanti anni), noi vediamo che dal 1850 al 1873 i movimenti vanno da un massimo di 111 nel 1873 ad un minimo di 75 nel 1851; nel periodo 1874-1896 i prezzi scendono da 102 nel 1874 a 61 nel 1896; nel periodo 1897-1912 i prezzi salgono da 62 a 85, con variazioni comprese tra 1,1% e 1,2%. Gli indici del Soetber per la Germania dal 1860 al 1891 oscillano da un massimo di 138 nel 1873 ad un minimo di 102 nel 1887, mentre erano stati 121 e 109 negli anni 1860 e 1891; in 31 anni si ha quindi un movimento medio superiore appena all'1% e in 14 anni superiore all'1,1%: secondo l'« Annuaire Statistique de la France » i prezzi salgono dal 1895 al 1913 da 80 a 113 in Germania, da 85 a 116 in Francia, da 78 a 112 negli Stati Uniti, da 90 a 120 in Italia, con un aumento medio annuo anche qui appena superiore all'1%.

Come si vede, gli aumenti sono molto ristretti; eppure a quanto ci ricorda l'Hobson, riferendosi al periodo precedente la guerra mondiale, l'aumento generale dei prezzi risulterebbe minore di quello dei soliti numeri-indici, se si tenesse conto di tutti gli elementi da noi a suo tempo ricordati, in quanto l'aumento dei prezzi dei prodotti manifatturati, secondo le statistiche, è più piccolo di quello delle materie prime, il prezzo di certi vecchi titoli è caduto ed i salari sono saliti meno dei cibi ed altri materiali. D'altra parte, le cifre da noi riportate, come i dati relativi ai singoli anni, non ci dicono quale sia stata l'efficacia effettiva dell'oro sui prezzi, in quanto non ci sembra, per le ricordate ragioni, possibile confondere i movimenti del valore dell'oro con quelli del livello generale dei prezzi. Perchè fosse vero il contrario, occorrerebbe che, come si è sostenuto, nella formazione della media dei prezzi delle singole merci, tutti gli effetti dei numerosi fattori extramonetari, che influiscono su tali prezzi, scomparissero per compensazione; ora, e lo abbiamo già accennato, nulla autorizza ad ammettere una tale ipotesi. Anzi il fatto che il livello generale dei prezzi varia in relazione ai cicli economici ed a tutti quegli elementi, che portano a variazioni stagionali o di più o meno breve durata, mostra in modo evidente, che sono in funzione ed attivi, come ben dice il Burton, tutti quegli elementi che soghonsi far

(1) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 168.

rientrare in qualche modo nella domanda, nell'offerta e nel costo di produzione; mostra, altresì, che il livello generale dei prezzi, alla stessa stregua dei prezzi singoli, è influenzato da numerosissime condizioni, di cui il valore dell'oro non è che una più o meno notevole, a seconda dei tempi e delle circostanze.

Quindi, quando vogliamo indagare quale sia l'azione dell'oro sui prezzi, dobbiamo ammettere che tale azione è di norma molto minore di quanto potrebbe sembrare dalle variazioni dei numeri-indici, e tale azione si mantiene, a prescindere dagli altri elementi, molto al di sotto di quella pur lieve percentuale, che abbiamo sopra ricordato.

Daltra parte, quando si vogliono mettere in evidenza gli svantaggi di una moneta instabile, si insiste sovente, come fa lo stesso Fisher, sulle svalutazioni di guerra e del dopo guerra, delle quali, invece, l'oro non ha proprio alcuna colpa, poichè si sono potute verificare unicamente per il fatto che si era dovuto già abbandonare il tipo aureo e per l'esistenza altresì, si noti, di condizioni che non avrebbero consentito neanche il mantenimento della politica di stabilizzazione, se questa fosse stata adottata (1).

Le variazioni dei prezzi, perciò, dovute all'oro, in quanto sono limitate, oltre che costanti nella direzione per un certo periodo di tempo, non possono portare i dannosi effetti che da esse si temono. Ricordiamo anzi col Mortara che un sistema di prezzi cadenti — sui prezzi crescenti non è il caso di insistere — non contrasta con lo sviluppo delle attività economiche: « Non si dimentichi, scrive l'autore, che tutta la vita economica si può adattare ad un regime di prezzi gradualmente decrescenti, in modo tale da offrire allo imprenditore sufficiente e non di rado largo compenso anche in tale regime ». Del resto l'esperienza dimostra che nell'ultimo quarto del secolo scorso, periodo, come vedemmo, di prezzi decrescenti, si è venuta affermando in vari paesi, come in Germania, negli Stati Uniti e nel Giappone la grande industria, mentre altri paesi, come l'Italia e la Francia, hanno iniziato la loro industrializzazione; tali progressi non si erano avuti, invece, nel periodo precedente, nonostante i prezzi crescenti, in quanto non erano in azione ancora quelle condizioni che dovevano favorire tali nuovi sviluppi (2).

Noi non vogliamo certo sostenere, ripetiamo, che il tipo aureo non abbia i suoi difetti ma ad esso non possono in principio attribuirsi quegli inconvenienti che già ricordammo, anche quando si riconoscono, come è doveroso, le imprecisabili ma del resto non forti influenze che l'oro esercita sulle variazioni dei prezzi. Il *gold standard* è, ad ogni modo, molto superiore alla moneta manovrata inquantochè, mentre agli effetti limitati del valore della moneta aurea, si può, se pur è necessario, volendo, rimediare con un sistema di revisione periodica dei non numerosi contratti di lunga durata opportunamente regolata dalla legge o dalle parti, non si hanno con l'oro gli in-

(1) FISHER J.: *L'Illusione ecc.*, op. cit.; WIGGLESWORTH F.: *Gold ecc.*, art. cit., pag. 480; SPAHR: *The Fed. Res ecc.*, op. cit., pag. 125 seg.:

(2) MORTARA G.: *Effetti delle variazioni ecc.*, art. cit., pag. 116 seg., 140 seg.; WHITE C. P.: *The Meaning of Stability*, in « The Annals of Amer. Academy of Pol. and. Soc. Science, settembre 1928, vol. CXXXIX, n. 228, pag. 5 seg.

convenienti gravi che la politica di stabilizzazione presenta per i periodi di breve durata.

Quando si parla di stabilizzazione, non vengono più, infatti, in considerazione, come per l'oro, i movimenti dei prezzi di lunga durata e la parte su di essi esercitata da un solo elemento, quello monetario, ma sono le variazioni, riferentesi a brevi periodi, che debbono esser prese in esame, variazioni che possono essere notevoli specialmente nel periodo culminante del movimento ascendente e nel periodo acuto della crisi. Anzi, se le variazioni sono lievi, la politica in parola perde la sua importanza e può anche non aver ragione di intervenire in quanto è ad una stabilizzazione non assoluta ma relativa che normalmente si tende.

Ora, noi abbiamo già avuto occasione in precedenza di dimostrare con una certa estensione quali siano le conseguenze della stabilizzazione monetaria sulle attività dell'impresa e quindi della produzione e dei commerci e come tali conseguenze possono essere nei casi più gravi estremamente dannose alla vita economica.

Aggiungiamo poi, ora, che una politica di moneta manovrata non può non influire in senso perturbatore anche sui cambi; è evidente, infatti, che una tale politica non solo impedirà qualsiasi azione, che tenda a mantenere stabile il corso dei cambi stessi, ma porterà, anzi, con sé che il loro valore dovrà continuamente variare o in un senso o nell'altro in confronto alle monete estere; e ciò, operando come nel caso di inflazione e di deflazione, non potrà non portare notevoli difficoltà negli scambi con i paesi stranieri.

Queste circostanze, congiunte con la continua minaccia di variazioni nei costi, nei prezzi, nelle remunerazioni, che è insita nel sistema, porteranno ad uno stato di continua incertezza negli affari, ad uno scoraggiamento dello spirito di intrapresa, ad un intralcio al regolare sviluppo delle attività economiche.

Infatti, nel mondo degli affari, una delle condizioni essenziali del successo è quella di poter prevedere le condizioni di produzione e di vendita per un periodo di tempo relativamente lungo; di poter, cioè, avere elementi per giudicare se un affare avrà probabilità di favorevole riuscita. La stabilizzazione invece, portando, per le ragioni dette, ad uno stato di continua incertezza, di continua instabilità, renderà i produttori timorosi, prudenti, li obbligherà a vivere alla giornata, non solo scoraggiando così i progressi tecnico-industriali, gli allargamenti dell'attività economica, ma scoraggiando altresì il mantenimento in attività degli impianti esistenti, per la impossibilità di sapere quali saranno durante tutto il ciclo produttivo le condizioni di produzione e di vendita.

Non insisterò sugli altri molteplici inconvenienti, che potrebbero sorgere dalla stabilizzazione, col portare ad un continuo spostamento di ricchezza, che giova agli uni e gli altri danneggia, con effetti sociali tutt'altro che lieti, con l'attribuire poteri eccessivi a banche, che potrebbero essere tentate, attraverso manipolazioni, di abusare di essi; alle possibilità di lucri non leciti,

attraverso, ad esempio, le speculazioni ; ai rischi continui, cui vengono esposti istituti di credito e risparmiatori, forse resi pensosi sui pericoli e quindi sulla convenienza degli investimenti.

Tutto ciò mostra, ci sembra, in modo evidente, la verità di quanto abbiamo ora asserito e cioè, che di fronte ai limitati e non sicuri inconvenienti che l'oro può talora portare, sta il fatto indiscutibile che la politica stabilizzatrice presenta i gravi inconvenienti, che abbiamo ricordato e che possono persino mettere in pericolo, nei casi più gravi, il normale svolgimento dell'economia.

Ci sembra quindi che la moneta aurea, quando naturalmente sia adottata senza quelle limitazioni che possono snaturarne i caratteri, sia, per quanto riguarda la influenza sui prezzi, molto superiore alla moneta manovrata : se indubbiamente anch'essa presenta inconvenienti, questi non sono pregiudizievoli allo sviluppo della vita economica.

CAPITOLO III.

La domanda e l'offerta di oro.

I.

Considerazioni generali.

Ma ammesso che tutto quanto abbiain detto sia indiscutibilmente vero, resta peraltro fuori discussione che il nostro ragionamento presuppone che la produzione di oro possa allargarsi in relazione alle necessità monetarie del momento. Nuove difficoltà, nuove obiezioni sorgerebbero invece contro il mantenimento del tipo aureo, ove potesse provarsi che la quantità di oro che deve venire in ogni momento sul mercato trovi ostacolo al suo accrescimento nelle quantità necessarie; in tal caso, infatti, la deficienza del metallo giallo, creando un'offerta che non è adeguata alla domanda, dovrebbe portare ad un aumento di prezzo del metallo stesso e, quindi, ad una corrispondente caduta del livello generale dei prezzi.

Da fonte autorevole si è appunto sostenuto che tale s'quilibrio dovrà quanto prima verificarsi. Una tale affermazione richiede che noi esaminiamo attentamente quali siano le condizioni, le prospettive della domanda e della offerta dell'oro e se sia possibile accettare le conclusioni suddette, a cui si è giunti in questo campo. Il Cassel, ad es., che è uno tra i più autorevoli sostenitori di tale opinione, in vari scritti ha ripetuto che, siccome il tasso del 3 % può essere considerato come caratteristico dello sviluppo delle attività economiche, l'incremento della produzione annua dell'oro (tenuto conto delle perdite) dovrebbe essere del 3 % dello stock effettivo di oro esistente ogni anno, onde assicurare la stabilità del livello generale dei prezzi (1).

Ora se nuove scoperte non verranno a colmare lo svuotamento rapido delle miniere in attività, un ribasso della produzione dell'oro sarà inevitabile e potrà avvenire che la produzione stessa cada sotto la quantità necessaria per il mantenimento della stabilità del livello generale dei prezzi. Ne consegue che noi dovremmo attenderci « une basse continue et illimitée du niveau général des prix. Il va de soi que cet prospective ne peut être que décourageante pour l'esprit d'entreprise et, dans cette conditions le progrès économique se trouverait sans aucun doute sérieusement entravé ».

Se tali previsioni fossero pienamente accettabili, certo il tipo monetario aureo non potrebbe essere mantenuto, anzi dovrebbe essere respinto

(1) CASSEL G.: *Traité ecc.*, op. cit., vol. 2, pag. 136 e *Post-war, ecc.*, op. cit., pag. 45 seg. e *Das Geld Problem der Welt*, Monaco 1922, pag. 31 seg. e « *Rapport Provisoire de la Délégation de l'or du Com. Financ. Soc. des Nations*, Genève 1930 pag. 75 seg. e 79 seg.

come un sistema estremamente pericoloso per la collettività ; ma il dubbio sorge legittimo, invece, ad un attento esame della materia, nei riguardi di questa catastrofica esposizione, che vorrebbe vedere nell'oro una causa di rovina delle nostre attività economiche.

II.

L'offerta dell'oro.

Il Comitato Finanziario della Società delle Nazioni nominava, come è noto, nel 1929, una speciale delegazione, incaricata di esaminare « les causes des fluctuations du pouvoir d'achat de l'or ainsi que leurs effets sur la vie économique des nations et de préparer un rapport sur la question ». Tale delegazione nel primo dei suoi tre rapporti, pubblicato con gli allegati che lo completano nel 1930, ha appunto voluto ricercare « si l'offre d'or dans les prochaines années paraît devoir être suffisante pour satisfaire à la demande probable d'or, destiné à des fins monétaires » (1).

In relazione a tale indagine, la prima questione che ha affrontato appunto la delegazione è stata quella di accertare, sulla base di stime ufficiali o semi ufficiali, quale si poteva prevedere essere la produzione nel periodo 1930-1940 ; tenendo presenti le previsioni avanzate dal Kitchin e le notizie chieste agli Stati Uniti, Canada, Australia, Africa del Sud, India e Giappone (che chiameremo ufficiali o semi ufficiali), la detta sezione ha pubblicato dati statistici che riassumiamo nella seguente tabella e secondo i quali la produzione aumenterebbe leggermente solo fino al 1932 e, dopo tale anno, dovrebbe rapidamente diminuire (2).

| STIME DELLA PRODUZIONE DELL'ORO | | |
|---------------------------------|--------------------|---|
| Anni | Secondo Kitchin | Secondo stime ufficiali o semiufficiali |
| | Doll. 1000.000 | Doll. 1000.000 |
| 1930 | 404 | 405 |
| 1931 | 402 | 401 |
| 1932 | 410 | 407 |
| 1933 | 407 | 399 |
| 1934 | 403 | 390 |
| 1935 | 398 | 381 |
| 1936 | 397 | 356 |
| 1937 | 392 | 357 |
| 1938 | 384 | 357 |
| 1939 | 370 | 323 |
| 1940 | 370 | 314 |

(1) *Rapport provisoire ecc.*, op. cit., pag. 5 ; *Durieux Rapport provisoire de la Delegat. de l'or du Comit. Financ. - Soc. des Nations*, Genève 1931 ; *Rapport de la Deleg. de l'or du Comit. Financ. - Soc. des Nations*, Genève 1932 ;

(2) *Rapport provisoire ecc.*, op. cit., pag. 12 seg. ;

Ora, sebbene sia ancora presto per poter dare un giudizio definitivo su tali cifre, nei vari anni presi in esame, tuttavia le statistiche che finora possediamo (a tutto il 1933 cifre provvisorie) mostrano già una tendenza molto diversa da quella prevista (1).

Come si vede nella tabella qui di seguito, l'aumento delle quantità d'oro gettate sul mercato, è stato rapidissimo, molto superiore a quello previsto ed è continuato anche per il 1933, per il quale le cifre sono ancora provvisorie e si accresceranno certo, quando si avranno i dati di tutti i paesi.

| PRODUZIONE MONDIALE DI ORO IN 1000 KG. | | | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| PAESI | ANNI | | | | | |
| | 1928 | 1929 | 1930 | 1931 | 1932 | 1933 |
| Tutti i paesi, esclusa Russia e Finlandia | 575,6 | 579,4 | 603,1 | 641,3 | 692,0 | 690,0 |
| Totale generale | 606,7 | 614,8 | 650,7 | 697,2 | 756,9 | 767,0 |

Del resto la delegazione stessa è stata in seguito costretta a riconoscere che i dati, a lei forniti e pubblicati nel rapporto provvisorio, sono stati superati, e l'aumento effettivo della produzione dell'oro « a considerablement dépassé les prévisions qui avaient été faites » (2).

È questa una prima osservazione, che non può non richiamare fortemente l'attenzione degli studiosi sugli altri dati, forniti dal rapporto provvisorio sopra ricordato.

In questo rapporto (che è molto accurato) e specialmente negli allegati vari, vengono accuratamente esaminate le possibilità della produzione futura dell'oro, vien dato uno sguardo attento ad alcuni dei principali paesi auriferi; Unione dell'Africa del Sud, Stati Uniti, Australia, Canada, India, Giappone. In linea generale si osserva, anzitutto, che le ricerche relative ai giacimenti auriferi sono state largamente moltiplicate negli ultimi 80 anni, sicchè si può ormai dire, « que le monde est aujourd'hui à peu près entièrement exploré... » « l'or se trouve repandu dans un grand nombre de pays du monde, mais il est rare qu'il soit concentré en un point en quantité suffisante pour rapporter des bénéfices » (3).

Per quanto riguarda i principali paesi auriferi, si osserva che nel Transvaal, il maggiore produttore, l'Ancien Rand continuerà ad abbassare sensibilmente la sua produzione mentre le Nouveau Rand continuerà fino al 1940 ad accrescere la produzione stessa: nel Rand però l'estrazione deve farsi a profondità crescenti, ciò che costituisce serio ostacolo per l'apertura di nuove miniere, tenuto conto degli alti costi conseguenti e delle questioni

(1) *Monthly Bulletin of Statistics (Soc. des Nat.)*.

(2) *Rapport de la Deleg. ecc.* (1932), op. cit., pag. 33.

(3) *Rapport provisoire ecc.*, (1930), op. cit., pag. 61.

tecniche che debbono sorgere. Delle nuove miniere da sfruttare, due potranno crescere la produzione dal 1932 al 1934, insieme con altra in via di sviluppo: al di fuori di queste, esistono ancora tre o quattro miniere, che potranno forse aiutare ad attenuare la caduta della produzione stessa. Se in generale non può escludersi anche qualche possibilità di aumenti sensibili di produzione per nuove fonti, i precedenti della storia dell'oro e di altri metalli vi si oppongono, pur non essendo possibile dare giudizi definitivi su ciò che, non essendo conosciuto, sfugge ad ogni valutazione (1).

Per quanto riguarda il Canada, che ha largamente accresciuta la sua produzione negli ultimi anni, si ammette che, in tale paese, « il reste à explorer une grande partie du territoire et que les nouvelles facilités de transport et d'exploitation tendent à accélérer l'exploration » e si ammette che, per lo avvenire, dopo un aumento della produzione pel 1930-1940, non è possibile « de fournir aucune évaluation ». Per l'Australia, si ammette pure che sia « impossible toute estimation exacte du rendement future ». Se le indagini fatte, in vista di nuove scoperte, per ragioni diverse, non sono riuscite, si riconosce che esistono « des possibilités presque illimitées de production dans la Victoria et dans la Nouvelle Galles du sud », si consente che si deve tener conto della possibilità di scoprire un importante zona aurifera, essendovi « un vaste territoire insuffisamment exploré et jusqu'ici inaccessible »; si soggiunge, peraltro, dopo ciò, che le possibilità di nuove scoperte non sono grandi almeno per il minerale puro e che la produzione aurifera dovrà progressivamente diminuire (2).

Per l'India, paese limitatamente produttore di metallo, si afferma che si continuano a scoprire nuove vene di minerale in profondità, ad es. nella miniera Kolar nello Stato di Mysore e non si possono escludere ulteriori scoperte, pur non potendosi fare previsioni precise circa « le développement future de l'exploitation de Kolar »; si prevedono però riduzioni della produzione futura. Il Giappone gioca molto poco come produttore di oro direttamente dal minerale (3).

In generale, si conclude che la produzione di tutti i paesi, escluso il Transvaal, il Canada e forse anche la Russia ed il Messico, di cui mancano notizie precise, dovrà tendere a diminuire almeno come complesso; che « la decouverte de nouveaux champs d'or importants devient de moins en moins probable chaque année »; « le monde a incontestablement été prospecté d'une manière plus approfondie pour l'or que pour toute autre metal ». Ad eccezione delle zone desertiche australiane, dell'Asia Centrale e del Soudan, nonchè delle zone tropicali delle fonti dell'Amazzoni e dell'Orenoco, finora quasi inaccessibili per l'ostilità degli indigeni e per il clima, poco resta della superficie terrestre, che non sia stata largamente investigata per l'oro (4).

Ora poichè si ammette che la produzione mondiale resterà — come ad esempio nelle prospettive quali risultano da una memoria del Kurseel, ingegnere della Am. Smelting Refining Co. di New-York — stabilizzata fino al

(1) *Rapport provisoire ecc.* (1930), op. cit., pag. 25 seg., 62.

(2) *Rapport provisoire ecc.* (1930) op. cit., pag. 39 seg., 49, 50, 51, 67, 69-71.

(3) *Rapport prov. ecc.* (1930), pag. 53. 54. 55.

(4) *Rapport prov. ecc.* (1930), pag. 39, 62, 65, 67, 68.

1935 sui 20 milioni al massimo di once, dopo di che comincerà lievemente a cadere fino ai 15 milioni verso il 1940 ; e poichè, d'altra parte, non può attendersi una diminuzione del consumo industriale di oro, consumo che sarà prima di ogni altro soddisfatto, ne consegue che si dovrà avere una continua riduzione del metallo disponibile per usi monetari e bancari.

Noi abbiamo cercato di riassumere quanto risulta dalle varie parti del rapporto e documenti annessi e speriamo di esser riusciti a mettere in luce quanto, attraverso gli scritti diversi, contenuti nel rapporto stesso, si aveva di mira di mettere in evidenza per quanto ha tratto all'offerta di oro (1).

Dobbiamo peraltro osservare innanzi tutto che le concessioni fatte circa le possibilità future per alcuni dei paesi ricordati e per la Mongolia non sembrerebbero portare a così pessimistici risultati. Ma non abbiamo ritenuto ciò sufficiente agli effetti dei nostri studi ed abbiamo ritenuto che la materia meritasse un ulteriore esame ; l'autorità altissima dell'Ente, sotto il cui nome è stato pubblicato il rapporto in questione e degli uomini, che vi hanno collaborato, doveva richiedere anzi imporre una paziente indagine della materia, onde poter raccogliere gli elementi indispensabili di giudizio. Il compito non era facile : occorreva anzitutto ricercare e consultare un numero larghissimo (molto più di quanto risulti dalle citazioni in nota nell'Appendice) di pubblicazioni relative a tutti i paesi del mondo, avendo cura di tener presenti specie le più recenti; occorreva coordinare pubblicazioni, riferentisi talora anche a parti diverse di uno stesso paese e fatte in tempi diversi non di rado con criteri e metodi diversi, riferentisi spesso a località difficili ad individuare, ad identificare, anche perchè la stessa località era talora indicata con nomi diversi : occorreva superare difficoltà di ordine tecnico numerose e difficili, cercando, date le finalità dello scritto ed i lettori, cui lo scritto stesso è destinato, di raggiungere lo scopo di dare, in pochi tratti, una idea chiara circa le possibilità di ogni paese studiato, sacrificando quando necessario, naturalmente, nella esposizione, la precisione del linguaggio anche se ciò poteva talora essere a scapito della precisione da un punto di vista tecnico : occorreva evitare la citazione di eccessivi nomi di località e miniere, onde non rendere prolissa ed inutilmente pesante la lettura ; queste e numerose altre difficoltà, con costante e lunga pazienza abbiamo cercato di superare (ed il lettore ci vorrà scusare le eventuali manchevolezze) e vogliamo augurarci di essere riusciti al riguardo nel miglior modo possibile. prescindendo, ripetiamo, da ogni trattazione e pretesa tecnica, ciò che, se potrà con ragione esser lamentato da tecnici, ha il vantaggio di dare una rapida visione sulle condizioni dei vari paesi nei riguardi delle ricchezze auree, visione chiara e non eccessivamente noiosa per il lettore non tecnico (2).

(1) *Rapport prov. ecc.* (1930), op. cit. pag. 68, 70.

(2) Rinviamo coloro che volessero avere concetti semplici, ma chiari sulla industria aurifera all'opera notevole : LINDGREN W. : *Mineral deposits*, New-York, Londra 1933, op. cit., pag. 218 seg.

Naturalmente abbiamo esaminato solo i paesi che ci sono risultati più largamente forniti di giacimenti d'oro ed abbiamo trascurato tutti gli altri paesi fra cui quelli di Europa, dato che questa parte del mondo non è larga produttrice del metallo giallo. I risultati di tali indagini, raccolti in poche pagine, li abbiamo pubblicati nell'Appendice al Libro Terzo.

Rimandando il lettore — ove lo creda — alla lettura di tale Appendice, ci limiteremo qui a dare alcuni accenni riassuntivi sulla materia, onde mostrare che effettivamente non esiste quella scarsità di oro, che si è così autorevolmente sostenuta.

Anzitutto, dallo spoglio di pubblicazioni specializzate da noi fatte risulterebbe che le ricchezze del sottosuolo di numerosi paesi *sono tutt'altro che note*; cause molteplici hanno ostacolato e reso impossibile in tutto o in parte tale esplorazione: così, per non accennare che ad alcune delle principali ragioni, possiamo ricordare la mancanza di strade e mezzi di trasporto, (oggi si deve ricorrere in certi casi all'aereo), la mancanza di iniziativa, di capitale, di credito, la preferenza data ad altre produzioni minerarie, il livello culturale locale, le difficoltà di mano d'opera, le ostilità dell'elemento locale e delle autorità locali, la diffidenza verso gli stranieri, i sistemi tributari e di concessioni, la mancanza d'acqua, le condizioni di clima e di vegetazione, gli ostacoli alla esportazione di prodotti minerari, certi avvenimenti politici come guerre, rivoluzioni ecc.

Tuttavia se di larga parte del sottosuolo noi non abbiamo la conoscenza, si può però affermare, sulla base delle notizie esistenti, che in molti paesi le scoperte già fatte, le ricerche sporadiche superficiali eseguite, le condizioni geologiche stesse del terreno lasciano comprendere che oro deve, in certi paesi, esistere largamente un po' dovunque, sicchè superate le difficoltà esistenti al riguardo vi ha la prospettiva di larghe possibilità produttive future. In certi paesi, anzi, in cui mancava ogni speranza di trovare giacimenti auriferi, le ricerche iniziate hanno rivelato l'esistenza di imponenti riserve aurifere e fanno prevedere che, continuando nelle esplorazioni, nuovi e maggiori ricchezze potranno venire in luce; alludiamo naturalmente qui ai casi, in cui si tratti non di speranze teoriche ma di speranze fondate su elementi, che possono dare e danno fiducia nelle conclusioni.

Tra i primi paesi, noi ricordiamo, ad esempio, il Canada, il Messico, l'Honduras, la Columbia, il Venezuela, l'Equatore, il Perù, la Bolivia, il Chili, il Brasile, la Manciuria, la Mongolia e la Russia; fra i secondi ricordiamo i Territori di Tanganica, la colonia di Kenia, il protettorato dell'Uganda nell'Africa Orientale, che, mentre non avevano dato in passato grandi speranze di poter divenire paesi produttori di oro di una certa importanza, hanno, in questi ultimissimi anni, provato di possedere larghe riserve del metallo giallo.

Tutto ciò mostra come non sembri pienamente accettabile l'affermazione che: « les chances de decouvrir de nouveaux gisements auriferes au moyens de prospections geophysiques sont faibles » e come, invece, esistano ancora possibilità considerevoli di accrescere, attraverso nuove esplorazioni il patrimonio aurifero e la produzione dell'oro per molto tempo ancora (1).

(1) *Rapport prov. ecc.*, (1930), pag. 67.

D'altra parte, poi, è ben noto che l'oro non viene solo prodotto direttamente da depositi alluvionali, da vene e filoni metalliferi, ma è, in larga misura, ottenuto anche dal trattamento di minerali di altri metalli, come rame, rame-nichel, piriti, argento e anche ferro ecc., così, per non citare che alcuni paesi, nel Canada, l'oro viene largamente estratto dal trattamento di minerale da rame, rame-nichel, piombo-zinco, da pirite; nel Messico da miniere di argento-oro, nella Columbia trovasi mescolato anche col ferro; nel Cile viene estratto dal minerale di rame; nell'Australia dal rame e anche da altri metalli; nell'Honduras dal rame e piombo. Per il Giappone, poi, esperti consultati dalla delegazione dell'oro «hanno unanimemente dichiarato che la produzione di oro..... dipende in gran parte da quella del rame e che un aumento della produzione del rame porta con sé un aumento di quella dell'oro (1).

Noi abbiamo qui nuove importantissime fonti per la produzione del metallo giallo: le possibilità qui sono della massima estensione, in quanto dipendono dalle ricchezze dei giacimenti dei minerali suddetti, giacimenti che, specie per alcuni paesi e metalli, non lasciano prevedere, per ora, il loro esaurimento, che anzi molto promettono per l'avvenire.

Inoltre, fra le miniere in attività, ve ne sono, in vari paesi, delle ricchissime, di grande avvenire e che, con ulteriori ricerche, in estensione e profondità, potranno anche rivelarsi capaci di ulteriori sviluppi; non ci dilunghiamo qui nell'elencazione, rimandando all'Appendice.

Non riteniamo, poi, utile di riportare delle cifre circa l'entità delle riserve, che si presumono essere contenute nei singoli giacimenti, giacché esse, dove esistono, sono basate su stime che, anche se accuratissime, l'esperienza dimostra destinate a modificarsi continuamente per l'approfondirsi ulteriore delle ricerche e normalmente a modificarsi, indicando, nonostante lo sfruttamento progrediente, per la maggiore conoscenza del giacimento, cifre che sono in aumento (2).

Inoltre, poi, è difficile stabilire quale sarà la vita, il periodo cioè di economico sfruttamento delle miniere in quanto, come giustamente osserva il Praagh, la principale difficoltà di giungere qui ad una soddisfacente soluzione sta nella impossibilità di prevedere i costi di produzione, che sono quelli che danno una base sana per calcolare il valore commerciale del minerale utilizzabile; quello che l'autore ci ricorda, per le miniere del Witwatersrand, è molto istruttivo (3).

Un miglioramento dei metodi di lavorazione, un perfezionamento nella tecnica, che consenta una riduzione dei costi di produzione, non solo permette di prolungare la vita delle miniere in attività, consentendo anche di scendere con profitto a grande profondità, ma permette in generale la utilizzazione di minerali poveri, che altrimenti verrebbero trascurati. Ora, diceva già alcuni anni addietro il De Launay, «esistono delle quantità d'oro quasi in-

(1) *Rapport prov. ecc.* (1930), op. cit., pag. 55;

(2) PRAAGH L. V.: *The Transvaal and its mines - The Enciclopedic History of the Transvaal*. London ecc. 1906 pag. 566 seg.

(3) PRAAGH L. V.: *The Transvaal ecc.*, op. cit.

finite sotto forma di minerale sempre più povero, minerale la cui utilizzazione non pone che una sola questione, quella del costo di produzione » (1).

D'altra parte, anche il prezzo dell'oro deve largamente influire sulla quantità della produzione, la quale tenderà ad accrescersi ogni qualvolta il primo mostrerà tendenza a salire : questa circostanza noi la troviamo ogni tanto ripetuta in scritti di carattere tecnico e da uomini d'affari e politici. Il premio dell'oro, diceva il Ministro Sud-Africano delle Miniere, in un discorso pronunciato negli ultimi di dicembre del 1933 a Johannesburg, permette di mettere in esercizio con profitto tutti i giacimenti poveri di minerali. Questo fatto è di grande importanza per l'avvenire dell'Unione sud-africana, che possiede numerosi giacimenti di minerali poveri (2).

In generale si può ammettere che una caduta della produzione o un insufficiente incremento della medesima trovino in sè il loro correttivo, poichè i movimenti dei prezzi, che ne sono la conseguenza, reagiscono sulle attività produttive non solo impedendo temibili regressi, ma, entro certi limiti, rianimando l'attività produttiva.

Ricorderemo, infine, la esistenza di una riserva aurea, che, se attualmente la scienza non ci ha ancora insegnato a sfruttare economicamente, il giorno in cui tale sfruttamento sarà divenuto possibile — e non possiamo ammettere che la scienza, con i suoi strabilianti progressi, si dimostrerà qui impotente — potrà fornirci masse enormi di metallo giallo : alludiamo all'oro contenuto nelle acque dei mari. È stato calcolato, che, il peso della acqua del mare sia 138×10^{16} , cioè 1380 milioni di miliardi di tonnellate ; ora, se si ammette, come ha fatto Berget nella « Revue Universelle », che esistano 50 milligrammi d'oro per tonn. d'acqua, si ha una riserva di 69 miliardi di chilogrammi d'oro, cioè in media 46 mila kg. per abitante. Tentativi, ad ogni modo, di sfruttamento di tali riserve sono stati fatti, società sono state fondate in Inghilterra, ma le spese di estrazione si sono mostrate così elevate, che si è dovuto per ora rinunciare a tale attività (3).

Anche accettando la cifra suddetta con tutta la circospezione che è necessaria, abbiamo qui una tale abbondanza d'oro, che non può non stimulare a studi e tentativi, perchè si possa giungere prima o poi allo sfruttamento, magari parziale, di tali colossali ricchezze.

Prima di chiudere questa breve esposizione sull'offerta di oro, non possiamo dimenticare la imponente riserva di metallo giallo, tesaurizzata in Oriente e specialmente in India ; alcuni anni addietro è stato calcolato che la sola India avesse tesaurizzato ben 2380 milioni di dollari.

Secondo poi l'Indian Currency Commission, il sopra più di oro libero in India era alcuni anni addietro considerato corrispondente ai bi-

(1) DE LAUNAY L.: *L'or dans le monde*, Paris 1907. pag. 86.

(2) « Il Sole », 31 dicembre 1933. *L'industria aurifera sud-africana*.

(3) *L'or de l'eau des mers-oceanographie* in « La Nature », 1 ott. 1928 n. 2794, pag. 329.

sogni di altri paesi, per la loro ricostruzione monetaria e per le crescenti richieste degli Stati Uniti, soprappiù che doveva essere presto assorbito (1).

Ove si tenga conto anche dell'oro, che trovasi presso gli altri paesi tesaurizzatori, si comprende facilmente quale enorme quantità di metallo giallo sia attualmente tenuta nascosta.

Ora è stato già osservato da un competente, il Payen, che questa abitudine a tesaurizzare è, almeno per l'India, incominciata a ridursi. Ad ogni modo una cosa deve qui ammettersi come certa e cioè, che, con lo sviluppo delle economie, del credito, della fiducia, anche nei paesi orientali la tendenza a tesaurizzare a scopo di investimento, dovrà scomparire, sia pure gradatamente, lentamente, lasciando quindi, a scopi monetari, larghe quantità di metallo giallo (2).

Infine, non va qui dimenticato che, se necessario, anche la parte della produzione, che va all'industria, potrebbe, in certa misura, essere rilevata a scopi monetari, ove il flusso del metallo, che dal mercato corre alle attività produttive, venisse disciplinato, limitato con provvedimenti di governo — ciò che è più difficile — o con accordi tra paesi produttori.

Tutto quanto abbiamo detto ci sembra debba fornire elementi tali da consentirci di escludere la possibilità di una mancanza di oro per un tempo indiscutibilmente lungo, anche se non è possibile precisare la durata del medesimo.

Si potrà forse osservare, che, a lungo andare, qualunque sia l'entità delle riserve auree queste dovranno gradatamente, date certe condizioni dell'economia, almeno economicamente esaurirsi; ma il problema così posto rappresenta allora un pericolo molto lontano, pericolo che è comune a tutte le miniere, in quanto che queste producono esaurendosi. D'altra parte, in una indagine sulle necessità monetarie, non è possibile tener presente quanto potrà avvenire tra un numero molto lungo di anni, anche perchè non si sa quali potranno essere stati allora gli sviluppi dell'organizzazione monetaria e creditizia.

(1) CASSEL G.: *Post-war ecc.*, op. cit., pag. 65 seg.; PAYEN: *L'or* in « *L'Economiste Français* », 3 marzo 1928, pag. 260.

(2) MAZZUCHELLI M.: *La questione ecc.*, art. cit., pag. 287 seg.: *Rapport prov. ecc.* (1930), op. cit., pag. 73 seg., 78; CASSEL G.: *Trattato ecc.*, vol. II, Cap. LIII e Cap. LIV seg.

III.

La domanda dell'oro.

Il Cassel che, come riconosce il Mazzucchelli, per primo lanciò l'allarme circa la minaccia di una futura caduta dei prezzi per deficienza della produzione dell'oro, ha osservato che, in base a ricerche fatte, allo scopo di accertare, « le taux du progrès économique des pays de civilisation européenne », si è potuto stabilire che un saggio di incremento delle attività commerciali del 3 % per anno possa essere considerato come la caratteristica del periodo, da lui preso in esame, e cioè del periodo 1850-1910 e che tale saggio possa considerarsi, almeno in linea generale, come normale per ogni periodo (1).

Inoltre, il Cassel ha anche soggiunto che lo sviluppo della produzione aurea, in tale periodo, è salito da 10 a 52 miliardi di marchi oro; ciò che implica un aumento annuo medio del 2,79 %, cioè in cifra tonda, del 2,80 %. Tenendo conto di una perdita definitiva annuale del $\frac{2}{100}$, si deve ritenere, egli ha detto, che il fabbisogno annuo d'oro sia del 3%; sicchè la stabilità del livello generale dei prezzi esige una produzione d'oro annuale del 3% dello stock aureo mondiale esistente ogni anno: questa sarebbe la domanda di oro a scopi monetari.

Quali siano i calcoli diretti e le constatazioni compiute circa lo sviluppo delle attività commerciali da parte del Cassel — calcoli constatazioni e supposizioni che il Mazzucchelli afferma, molto prudentemente, fondati su basi non eccessivamente dettagliate — non ci è stato possibile accertare nonostante il desiderio di conoscerli. La delegazione dell'oro, peraltro, nel suo primo rapporto, pur servendosi delle stime esistenti a scopi di calcolo, afferma esplicitamente che « il est impossible de mesurer directement la cadence, à la quelle s'accroissent aujourd'hui et se sont accrus, dans le passé, la production et le commerce dans tous les pays, qui font usage d'or ».

Noi, dal canto nostro, abbiamo fatte numerose e pazienti ricerche per vedere se un calcolo degno di accettazione, sia pure con larga approssimazione, fosse possibile sugli sviluppi delle attività economiche nelle loro molteplici e complesse manifestazioni, ma, lo confessiamo, abbiamo dovuto rinunciarvi. Le statistiche, che sono qui a nostra disposizione, sono completamente inadatte ed insufficienti allo scopo; esse si riferiscono, di norma, ai paesi di alta civiltà od in generale abbracciano alcuni dei più importanti prodotti agricoli e materie prime limitatamente manifatturate, prodotte da società, imprese altamente capitalizzate, organizzate nella forma della grande industria. Ora, come osservava alcuni anni addietro al riguardo l'Hobson, se, secondo l'opinione ammessa da taluni, si tenesse conto di tutti i vari prezzi (oggetti in vendita, articoli manifatturati, terre, case, altre costruzioni, titoli, lavoro, ogni sorta di beni e servizi), l'aumento generale dei prezzi sarebbe minore

(1) *Rapport prov. ecc.*, (1930) op. cit., pag. 15.

di quello che appare dai numeri-indici, in quanto, ad es., l'aumento dei prodotti manifatturati, secondo le statistiche esistenti, è più piccolo di quello delle materie prime, i prezzi di certi titoli sono caduti ed i salari sono saliti meno dei cibi e materiali (1).

Ad ogni modo è certo che la grande parte dei prodotti sfugge a qualsiasi rilevazione statistica, come pure il commercio interno, mentre la velocità della circolazione dei prodotti è incontrollabile; lo sviluppo delle prestazioni dei servizi, intesi questi nel senso più lato, hanno rilevazioni limitatissime, e, quando esistono, molto imperfette; sui movimenti di denaro contro denaro o titoli poco o nulla sappiamo. E tutto ciò per i paesi ad alta civiltà; per gli altri paesi poco progrediti le notizie sono anche più incomplete e talora, quando esistono, meno meritevoli di accettazione.

In queste condizioni, l'affermare quale possa essere lo sviluppo economico di un paese, a momento dato, ci sembra molto difficile, per non dire impossibile, almeno se le cifre date debbono avere una sia pure grossolana non dico precisione, ma approssimazione.

Soggiunge, ad ogni modo, il Cassel che, siccome l'accrescimento del 2,8% dello stock aureo mondiale ha corrisposto esattamente all'accrescimento necessario, nel periodo 1850-1910, per mantenere i prezzi a livello costante, come lo prova il fatto che in tali due anni il livello dei prezzi — qual'è indicato dagli indici del Jevons e Sauerbeck per l'Inghilterra, dove il tipo aureo è durato lungamente — si è mantenuto quasi uguale, questo fatto starebbe a dimostrare che lo sviluppo economico mondiale, nel periodo in esame, era tale da richiedere, per la stabilità del livello generale dei prezzi, un aumento del 2,80% (2).

Indubbiamente il ragionamento del Cassel è molto abile e sembra avere talmente l'apparenza della realtà che un po' per tale circostanza, un po' per l'autorità dello scrittore, un po' per l'ambiente favorevole, i ragionamenti anzi i dati da detto economista indicati hanno trovato largo favore tra gli studiosi. Peraltro la teoria di Cassel ha il difetto di essere basata su di un'affermazione, che occorre documentare vera, e di voler generalizzare dati riferentisi ad un solo paese e ad un periodo dato.

Se siamo esatti, come riteniamo, nella nostra esposizione, il Cassel sostiene:

1°) Che se noi consideriamo un periodo, in cui il livello dei prezzi sia eguale al principio ed alla fine, si deve ammettere che l'accrescimento di oro, durante quel periodo, non ha avuto influenza sui prezzi, sul livello generale dei prezzi, in quanto ha corrisposto esattamente all'aumento necessario e sufficiente perchè l'accrescimento dello stock d'oro segua lo sviluppo economico generale. Il detto economista, a dimostrazione della sua tesi, ha preso, come dicemmo, in esame il periodo 1850-1910, in cui il livello dei prezzi fu rispettivamente nei due anni di 77 e 78.

(1) HOBSON J. A.: *Gold ecc.*, op. cit., Cap. I.

(2) *Rapport prov.* (1930) *ecc.*, op. cit., pag. 76.

2°) sulla base dei calcoli compiuti per il periodo indicato, egli ha, poi, osservato come lo accrescimento normale dell'oro occorrente — normale nel senso che rappresenta la quantità richiesta per mantenere invariato il livello generale dei prezzi — può, come già dicemmo, valutarsi in 2,80 % dello stock aureo esistente oltre ad un 0,02 ‰ per compensare le perdite;

3) che le deviazioni, gli scostamenti da tale percentuale, nella produzione aurea mondiale, mostrano tendenza analoga a quella del livello generale dei prezzi;

4°) che i movimenti di lunga durata del livello generale dei prezzi sono dovuti alle variazioni dello « stock d'or relatif » e, per il resto, a certe irregolarità dell'accrescimento generalmente uniforme della domanda d'oro.



Ora se noi esaminiamo queste affermazioni partitamente, noi vediamo come presentino ciascuna dei punti deboli, che le viziano alle basi.

Se l'accrescimento d'oro in un periodo di tempo, in cui il livello generale dei prezzi è eguale, sia al principio, sia alla fine, è normale nel senso indicato e se tale accrescimento normale può valutarsi al 2,80 % (3 % con le perdite), in ogni periodo di tempo, che presenti la caratteristica suddetta, nei riguardi del livello generale dei prezzi, l'aumento della produzione dell'oro dovrà mantenersi al 2,80 % (3 %) dello stock esistente; se vi sarà taluno dei periodi, che mostri percentuali diverse per la produzione aurifera mondiale, la tesi del Cassel si appaleserà non esatta. Pertanto noi abbiamo esaminato alcuni periodi, aventi in principio e fine lo stesso o quasi livello dei prezzi e riferentisi ad anni e paesi diversi; ed abbiamo ottenuto percentuali diverse relative all'accrescimento normale dell'oro. I dati sulla produzione dell'oro sono quelli forniti dal Payen, fino al 1880, dopo quelli pubblicati dall'« Annuaire Statistique » de la Statistique Generale de la France.

Inghilterra : nel periodo 1883-1906 il livello generale dei prezzi fu a 106 (indici di « The Economist ») al principio ed alla fine, l'aumento medio, normale della produzione dell'oro fu di circa il 2,05 %, essendo lo stock aureo passato da 10.810,1 a 18.165,6 tonn.; nel periodo 1879-1931, (solo negli ultimi mesi venne abbandonato il tipo oro) il livello generale dei prezzi (secondo i dati dell'« Annuaire Statistique » de la France) fu a 113 al principio e alla fine, l'aumento medio dello stock fu di circa il 2,02 %, essendo tale stock passato da 10.194,4 a 33.602,7 ton.; nel periodo 1881-1912 il livello generale dei prezzi (indici del Sauerbeck) fu a 85 al principio ed alla fine, l'aumento medio dello stock aureo fu di circa il 2,44 %, essendo tale stock passato da 10.513 a 22.217,2 ton.;

Germania : nel periodo 1880-1911 il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique) fu a 110 al principio e 109 alla fine, l'aumento medio dello stock aureo fu di circa il 2,39 %, essendo detto stock passato da 10.358,1 a 21.515,8 tonn.;

Francia : nel periodo 1884-1909 il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique) fu a 101 al principio ed alla fine, l'aumento medio dello stock aureo fu di circa il 2,06 %, essendo detto stock passato da 10.963,2 a 20.168,2 tonn.;

Stati Uniti : nel periodo 1909-1932, il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique) fu a 109 al principio a 110 alla fine, l'aumento dello stock fu di circa il 2,55 %, essendo tale stock passato da 20.168,2 a 34.353,7 tonn. ;

Africa del Sud : nel periodo 1913-1930, il livello generale dei prezzi (indici della Società delle Nazioni) fu a 100 al principio a 99,5 alla fine, l'aumento medio annuo dello stock aureo fu di circa il 2,16 %, essendo tale stock passato da 22.909,2 a 32.907,7 tonn. ;

Tali calcoli sono basati sull'ammissione dell'esistenza di periodi, in cui l'accrescimento dell'oro non sia nè eccessivo, nè insufficiente, risponda cioè perfettamente allo sviluppo delle attività economiche ; ora, a prescindere anche da qualsiasi altra considerazione, per stabilire che un'aumento dell'oro è normale, non può bastare tener conto degli indici di un solo paese, ma occorre, per quanto ha tratto al livello generale dei prezzi, tener conto degli indici di tutti i paesi, almeno di quelli sulla base aurea.

Ora, nel periodo 1879-1931 in Germania, ad esempio, il livello generale dei prezzi saliva da 97 a 125 (Annuaire Statistique) ; nel periodo 1881-1912 il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique), pure in Germania, saliva da 105 a 123 ; nel periodo 1883-1906, il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique) in Francia da 110 scendeva a 104 ; nel periodo 1880-1911 il livello generale dei prezzi (Annuaire Statistique), in Inghilterra, da 120 scendeva a 109, in Francia da 120 a 113 ; nel periodo 1884-1909, il livello generale dei prezzi in Inghilterra da 104 scendeva a 101, in Germania da 90 saliva a 106 ; nel periodo 1909-1932, il livello generale dei prezzi in Inghilterra da 101 saliva a 110, in Germania da 106 a 109, in Francia da 101 a 146 ; nel periodo 1913-1930, il livello generale dei prezzi saliva in Inghilterra da 116 a 131, in Germania da 113 a 141 ; in Francia da 116 a 615 ; negli Stati Uniti da 112 a 146, in Italia da 120 a 460.

Ora tutto ciò dimostra che quella produzione mondiale di oro che, in determinato periodo, poteva considerarsi normale nei riguardi di un determinato paese, non lo era più nei riguardi degli altri paesi e che quei periodi, che avevano eguale il livello generale dei prezzi al principio ed alla fine in un dato paese, non avevano più tale particolarità negli altri paesi, mentre invece occorrerebbe, per poter ammettere che quanto ha sostenuto il Cassel presenti una prima apparenza di verità, che i periodi presi in esame ed i prezzi in relazione alla produzione dell'oro avessero gli stessi caratteri e dimensioni in tutti i paesi, almeno in quelli aventi il tipo monetario aureo. Tutti ciò mostra, cioè, secondo noi in modo non discutibile, che, da un punto di vista generale, come qui interessa, non esiste una produzione normale di oro, nè esistono quei periodi che consentono di stabilire se tale produzione sia o meno normale.

Ci sembra, inoltre, sia necessario non dimenticare qui, che, a meno che non si dimostri che il livello generale dei prezzi è unicamente influenzato dal fattore monetario — ciò che nessuno ha dimostrato, nè poteva dimostrare, data la complessità del fenomeno della formazione dei prezzi — il fatto che, in due momenti diversi, tale livello generale dei prezzi, in un determinato paese, sia eguale, non significa che ciò debba riportarsi unica-

mente a variazioni del valore dell'oro, non solo perchè alle deficienze o eccedenze del metallo giallo si può compensare con inversi sviluppi del credito, ma soprattutto perchè i prezzi in esame rappresentano compensazioni di movimenti inversi, per cause monetarie e non monetarie, di modo che la eventuale influenza perturbatrice dell'oro può essere stata più grave in uno che in altro anno e tale influenza, per la ragione indicata, rimane più o meno completamente neutralizzata.

Che, poi, gli sviluppi della produzione dell'oro abbiano mostrato nel periodo 1850-1910 movimenti almeno come tendenze analoghi a quelli del livello generale dei prezzi, non sembra abbia nulla di straordinario, nè sia dimostrazione della tesi del Cassel, in quanto è ben naturale che la domanda di metallo giallo sia influenzata dalla misura del livello dei prezzi e tenda a cadere quando i prezzi cadono e minore quindi è la quantità di denaro occorrente per i pagamenti e viceversa. Una ridotta domanda di oro per scopi monetari, per la sua notevole entità, indurrà i produttori di oro a restringere la loro attività, a limitare la quantità di metallo da gettare al mercato. Quando le variazioni dei prezzi si accompagnano a variazioni nella capacità di acquisto da parte dei singoli, deve venire largamente influenzata la domanda anche a scopi industriali e di tesaurizzazione.

Che, infine, se il livello generale dei prezzi è caduto fortemente durante l'ultimo quarto del secolo scorso, non occorre far ricorso al fattore monetario od unicamente a detto fattore per poter spiegare il fenomeno; che, se anche non si vuole escludere l'eventualità, che variazioni del valore dell'oro possano entro certi limiti aver influenzato la tendenza nel periodo al ribasso dei prezzi, questa tendenza trova peraltro la sua miglior spiegazione nella profonda trasformazione tecnico-economico-finanziaria delle imprese, verificatesi nel periodo in esame, nel fatto cioè che, in questo periodo, si è affermata la grande industria, la tecnica produttiva e la razionalizzazione si sono imposte in modo imponente, i perfezionamenti nella organizzazione bancaria hanno consentito di raccogliere e fornire largamente il risparmio occorrente alle migliori condizioni, i trasporti si sono sviluppati, facendo quasi scomparire nel tempo e, entro certi limiti, nella spesa le lontananze, sicchè i costi di produzione delle imprese sono scesi in misura molto forte, consentendo ai prezzi di scendere anch'essi in relazione.

Tutto quanto abbiamo detto ci consente, quindi, di affermare come non sia possibile stabilire i limiti della futura domanda di oro, dipendendo questa da molteplici ragioni e largamente oscillando attraverso il tempo, come del resto le cifre già riportate lo indicano chiaramente; ad ogni modo se il passato può dare qualche indicazione per il futuro, si dovrebbe ammettere che la produzione aurea occorrente dovrebbe essere molto più bassa di quanto il Cassel ha sostenuto.

Ma un'altra questione si presenta qui molto importante, se, cioè, si possano prevedere economie nell'uso dell'oro a scopi monetari.

Che tale domanda, specie in Europa, abbia risposto, in larga misura, in questi ultimi anni, ad uno stato di cose non normale, ad eventi eccezio-

nali e transitori sembra fuori dubbio : in occasione di risanamenti monetari, sono state create o riorganizzate numerose banche centrali, molte delle quali hanno dovuto o formare o fortemente accrescere la loro riserva. Bene è vero che parte notevole di tali riserve fu costituita da divise oro, ma la tendenza è stata in seguito di trasformare tali divise in oro metallo. Inoltre, l'adozione da parte di numerosi istituti di emissione del sistema americano di mantenere una riserva anche contro impegni a vista ha contribuito anche esso ad accrescere la domanda di oro. È evidente peraltro che si tratta qui di richieste, che sono state ormai già soddisfatte, e, nonostante i turbamenti di questi ultimi anni, non potranno più pesare, almeno sensibilmente, nel mercato dell'oro.

Altra sensibile economia del metallo si potrà avere per la scomparsa dell'oro monetario dalla circolazione. Ciò, come è noto, si è già verificato e riteniamo non sia fenomeno transitorio, ove, sulla base di indagini circa le prevedibili condizioni monetarie future, si ammetta, come a noi sembra, che il mondo cammini verso il *gold bullion standard*.

Infatti anzitutto il *gold exchange standard*, adottato dalla grande parte dell'Europa, è stato accettato, come è noto, quale primo passo pel ritorno all'oro, in attesa che, cambiate condizioni, consentissero di dare ulteriori svolgimenti alla politica monetaria; d'altra parte, poi, i paesi su tale tipo aureo, se non hanno rinunciato alle norme di favore, relative alla conversione del biglietto ed all'intervento nel mercato dei cambi, hanno però, in vista di una maggiore sicurezza ed indipendenza, ed anche per sfuggire a pericoli di perdite, largamente ridotto la voce *foreign assets*, per rafforzare poderosamente le loro riserve metalliche.

Fra i due restanti tipi di moneta aurea, poi, il *gold bullion standard* ed il *gold coin standard*, il primo presenta notevoli vantaggi di economia di oro e di praticità, che lo rendono preferibile, mentre non è in alcun modo in pratica inferiore al secondo, consentendo, in ogni momento, la convertibilità del biglietto in oro e conservando tutte le condizioni necessarie per mantenere associato il valore del biglietto a quello dell'oro, permettendo inoltre al metallo di poter liberamente muoversi fra paese e paese, in relazione alle condizioni generali dei mercati, come recenti esempi hanno ben dimostrato. Inoltre il *gold bullion standard*, che incontra largamente il favore del pubblico, non costituisce nemmeno ostacolo all'attività ed agli sviluppi di una grande mercato monetario, nè in alcun modo limita la piena libertà di esso; la prova migliore di ciò sta nel fatto che i due più potenti mercati finanziari del mondo, Stati Uniti ed Inghilterra, anche prima del recente abbandono del tipo aureo, furono per un certo periodo l'uno di fatto l'altro di diritto sul *gold bullion standard*. Sembra quindi che la maggiore praticità del biglietto di fronte al metallo, insieme con la crescente fiducia del pubblico e lo sviluppo delle altre più perfette forme di credito, vadano creando quello stato di cose, che renderà il *gold bullion standard* più o meno generalmente adottato, eliminando definitivamente l'uso della moneta metallica aurea (1).

(1) *Rapport prov. ecc.* (1930), op. cit., pag. 18 seg.; POMMERY L.: *L'avenir de l'étalon or - Soc. d'Econom. Pol.* - Seance del 5 aprile 1928, in « *Journal des Econ.* », Apr. 1928, pag. 41 seg.



Altra notevole economia di oro deve venire dallo sviluppo del credito sotto forma di *chèques*; è evidente, infatti, che il diffondersi dell'uso del *chèque* può consentire di allargare poderosamente la quantità del credito in circolazione senza necessità di aumentare la riserva aurea. Basta pensare che, mentre con una riserva aurea di cento si può avere una circolazione di biglietti di circa 250 a 300, si può mantenere una circolazione di *chèques* di circa 2500 a 3000. Ora, se il *chèques* attualmente si è certo largamente diffuso in Inghilterra e negli Stati Uniti, dove è usato non solo per le transazioni all'ingrosso ma non di rado anche per minori pagamenti e pure in Germania, dove il sistema dei pagamenti senza denaro ha assunto larga estensione, uno sforzo costante e spesso fortunato per introdurre ed allargare l'uso dei sistemi sempre più perfetti di credito, specie del *chèque*, si nota più o meno intenso anche negli altri Stati. Ma molto c'è ancora qui da fare; nella gran parte degli Stati il *chèque* è lungi dall'aver preso uno sviluppo notevole, come sarebbe desiderabile, mentre, anche nei paesi anglosassoni sopra ricordati, potrebbe farsi qualche cosa di più per introdurre l'uso del *chèque* anche per pagamenti di salari ed altri minori spese di consumo (1).

Inoltre, poi, anche nella misura delle riserve bancarie, a quanto pare, potrebbe farsi una certa economia d'oro; se, come ha giustamente osservato la delegazione dell'oro a Ginevra, un'abolizione di tali riserve non è concepibile, dato che « *cette reforme ne serait ni pratique, ni opportune* », una riduzione delle riserve stesse, calcolate alla fine del 1930 al 35 % delle esigibilità a vista, potrebbe essere presa in studio. Ove, poi, la medesima potesse essere ridotta, dopo ben esaminata la questione, al 25 %, come propone la delegazione suddetta, o anche al 20 %, senza compromettere la liquidità ed il prestigio delle banche centrali e le convertibilità del biglietto, si libererebbe grande quantità di oro, riducendosi in tal modo la sua domanda nel mercato ed ottenendosi che le somme del metallo già esistenti nelle casse delle banche centrali, eccedenti il minimo legale o volontario, si accresca per quantità notevoli (2).



Non è facile stabilire se ed in quale misura possano aversi economie anche nella domanda d'oro a scopi non monetari; tuttavia certe previsioni possono anche qui farsi e, sembra, con qualche fondamento.

Per quanto riguarda la tesaurizzazione del metallo da parte dell'oriente in generale e dell'India in particolare, sembra possa ammettersi, come dicemmo, che il fenomeno vada perdendo da qualche anno sempre più d'importanza, sicchè la domanda di oro, per gli scopi suddetti, potrà gradatamente ridursi, perdendo ogni aspetto preoccupante, lasciando, a scopi monetari, una quantità notevole della produzione mondiale;

(1) EDIE L. D.: *Gold Economies and stable prices*, in « Journ. of polit. Econ. », febbraio 1929, pag. 1, vol. XXXVII, n. 1, pag. 11 seg.

(2) EDIE L. D.: *Gold ecc.*, op. cit., pag. 10 seg.; *Rapport de la Deleg. ecc.* (1932), op. cit., pag. 55 seg., e 1931 pag. 17 seg.

Ma anche l'altra parte della produzione di oro, che va alle industrie, potrà ridursi a favore della domanda monetaria. Anzitutto l'uso di oro per ornamento di case, di costruzioni, di mobili non ha più l'importanza del passato, dati i nuovi e più semplici indirizzi della moda; inoltre, poi, nella fabbricazione dei gioielli e di piccoli oggetti di uso personale il diffondersi dell'uso del così detto oro bianco e del platino (specie col ridursi del suo prezzo), dell'oro rinforzato (K.R.), di leghe speciali, aventi particolari caratteristiche, dovrà ridurre la richiesta del metallo in parola, mentre un uso più fine dei gioielli stessi sembra oggi diffondersi. Anche, nella medicina ed in altre applicazioni scientifiche, leghe speciali tendono sempre più a diffondersi che sostituiscono favorevolmente l'oro in quanto molto spesso meglio rispondono allo scopo cui son destinate e conviene ricorrervi persino, quando non vi sia un'economia di prezzo.

Ci sembra, quindi, si possa concludere questa parte, dicendo che non è possibile prevedere quale sarà per essere la futura domanda di oro, questa dipendendo da molteplici circostanze variabili di luogo in luogo, di tempo in tempo; che peraltro l'esperienza del passato e l'indagine circa le possibilità future farebbero supporre che la richiesta avvenire del metallo giallo si dovrebbe mantenere molto più bassa di quel 3%, che il Cassel ha ricordato specie quando si pensi che nel periodo difficile 1913-1930 — il più difficile — si è avuto un aumento d'oro del 2,16% e specie se le economie di oro, per le ragioni accennate, potranno acquistare una qualche ampiezza e se si utilizzeranno altresì, con il ritorno a più normali condizioni monetarie, le somme imponenti, che le banche centrali di alcuni paesi mantengono come riserva inoperosa.

CAPITOLO IV.

Vantaggi del tipo oro.

Tolte così di mezzo le due gravi obiezioni, sollevate contro il tipo oro, che, se fondate, avrebbero indubbiamente giustificata l'opinione dei detronizzatori della moneta aurea, come Keynes, Cassel ecc., esaminiamo brevemente quali ragioni militino in favore dello standard aureo, sia nei rapporti internazionali, sia nell'interno delle economie nazionali.

Dal punto di vista internazionale, la bontà dell'oro e la sua superiorità assoluta sulla moneta manovrata non può neppur lontanamente esser messa in dubbio, inquantochè l'oro assicura la « solidarietà monetaria internazionale », « crée une solidarité entre les nations et les oblige à pratiquer une politique de credit, qui s'harmonise d'une façon approchée avec celle des autres pays » (1).

Infatti, come è stato giustamente osservato, la moneta deve convenire non solo ai bisogni degli scambi interni, ma anche alle esigenze degli scambi internazionali; una nazione, che non disponga di una tale moneta, vede il suo cambio esposto alla più pericolosa instabilità, che non può mancare di portare alla inastabilità dei prezzi nei rapporti con gli altri paesi ed a tutti i turbamenti conseguenti, nonchè alla difficoltà degli scambi coi paesi stessi. Ora la politica della stabilizzazione non ci può care una moneta, che risponda a tali condizioni; le difficoltà esistenti al riguardo a noi sembrano praticamente insormontabili. Occorre, infatti, anzitutto, che i vari paesi adottino il sistema della moneta manovrata, occorre che tali paesi vengano ad un accordo in materia di carattere internazionale; occorre, poi, ammesso per ipotesi che tali circostanze si verifichino (ciò che non sembra allo stato delle cose molto facile) occorre, dico, che vengano superati tutti gli ostacoli di carattere tecnico e pratico, che il sistema da adottare presenta nella sua pratica attuazione (2).

Ora basta solo prospettare tali questioni, per vedere subito di fronte a quali complessi e difficili problemi ci troviamo, per vedere che una moneta manovrata internazionale non potrà esistere probabilmente mai (3).

La moneta, invece, che risponde automaticamente ai bisogni internazionali, è quella basata sull'oro; le varie monete che hanno una comune base, che corrispondono ad una certa quantità di fino, si scambiano fra loro

(1) POMMERY L.: *L'avenir ecc.*, op. cit., pag. 52; HERRISON CH.: *Le control ecc.*, op. cit., pag. 21.

(2) POMMERY L.: *L'avenir ecc.*, op. cit., pag. 51.

(3) POMMERY L.: *L'avenir ecc.*, op. cit., pag. 43, 46, 51; SCHWEIZER A.: *Die neue Goldwährung*, Basel 1929, pag. 2 seg.; *Les discussions de la Société d'économ. pol. de Paris* in « *L'Economiste Français* », 24 aprile 1929; KEYNES J. M.: *A Treatise ecc.*, op. cit., vol. II, pag. 286 seg.

in ragione del contenuto d'oro, sicchè esse possono circolare e vengono accettate in pagamento senza difficoltà e senza rischio nei paesi sulla base aurea ed i mercati monetari dei detti paesi vengono a costituire come un grande mercato, ove l'oro si muove liberamente.

Con questo tipo di moneta, gli scambi internazionali sono fuori di ogni pericolo, incertezza e rischio, le contrattazioni possono liberamente svolgersi, i capitali possono liberamente muoversi, gli investimenti del denaro sono sicuri; l'oro, cioè, è la moneta internazionale per eccellenza, in quanto mantiene la solidarietà tra le diverse monete dei vari paesi ed assicura tutti i vantaggi, che ne sono la conseguenza.

È già, questo, un così grande servizio che compie l'oro, come base della moneta, che si può dire da solo basterebbe a giustificare l'adozione del gold standard: ma la moneta aurea è altrettanto se non forse anche più utile nei riguardi delle attività economiche che si svolgono all'interno dei singoli paesi.

Già abbiamo avuto occasione di vedere che, mentre i movimenti dei prezzi, dovuti all'azione dell'oro, non possono esser pericolosi, sia perchè sono molto lenti e limitati per ogni unità di tempo, sia perchè nel caso più grave dei prezzi tendenti al ribasso « tutta la vita economica si può benissimo adattare ad un regime dei prezzi gradualmente decrescenti in modo tale da offrire all'imprenditore sufficiente e non di rado largo compenso anche in tale regime », sia perchè le fluttuazioni di lunga durata del potere di acquisto dell'oro possono anche essere strumento di progresso tecnico e sociale, l'azione invece delle banche e dei governi, in quanto tende alla stabilizzazione monetaria e dei prezzi, può divenire, mediante tutto un sistema di ripercussioni, di reazioni, una fonte di gravi conseguenze nella vita economica (1).

Ma, accanto a questa grande superiorità sulla politica della stabilizzazione, altro notevole vantaggio presenta l'oro, come base della moneta. Il tipo aureo, libero da limitazioni e costrizioni, non solo impedisce che la moneta circolante possa superare gli effettivi bisogni del commercio ma dà la massima elasticità alla circolazione, poichè, ove una banca centrale tentasse di allargare per vie traverse la quantità dei biglietti in circolazione oltre il necessario, tale quantità non rimarrebbe a lungo nel mercato e verrebbe ben presto restituita, con grave pericolo per la riserva anche della banca stessa.

Ora tutto ciò ha una grande importanza; e porta altresì ad eliminare, in modo sicuro, un altro pericolo, che è intimamente collegato alla politica stabilizzatrice, quello, cioè, che governi e istituti di credito, liberi da ogni freno, da ogni rigida regolamentazione, possano abusare dei poteri, che vengono loro concessi, pericolo questo molto grave e tutt'altro che ipotetico,

(1) MORTARA G.: *Effetti ecc.*, art. cit., pag. 127 seg.; BACHI R.: *Effetti ecc.*, art. cit., pag. 268 seg.; WHITE C. P., *The Meaning ecc.*, art. cit., pag. 5.

dato che, come osserva il Pommerly, « l'expérience prouve que toutes les fois qu'une banque ou un gouvernement a la faculté d'émettre du papier monnaie, il en a toujours abusé ». (1)

Ricorderemo, infine, per non dilungarci ulteriormente sull'argomento, dato che quanto abbiamo già detto ci sembra contenga le principali ragioni che dimostrano il vantaggio, la convenienza, la necessità di ricorrere al *gold standard*, come l'adozione del tipo aureo possa dare ai paesi, che hanno ammassato larghe riserve del metallo giallo, una forza grande ed una grande potenza non solo all'interno, ma anche all'estero. Anzitutto i mercati monetari, che, attraverso la formazione di imponenti riserve metalliche, sono riusciti ad assicurare il valore della moneta nazionale contro qualsiasi possibilità di attacchi e di sorprese, acquistano non solo un grande prestigio, ma anche una grande fiducia all'estero; ad essi chiedono rifugio i capitali esteri, ogni qualvolta i proprietari temono che, nel loro paese, i medesimi siano minacciati, ad essi ci si volge come al porto sicuro da ogni tempesta. È quanto è avvenuto, su larga scala, in America, dopo la guerra e prima delle stabilizzazioni monetarie europee; è quanto vediamo verificarsi largamente oggi, specie in Francia, in Svizzera ed in Olanda.

Inoltre, le imponenti riserve metalliche, insieme ai fondi venuti dall'estero, per la fiducia dominante, consentono ai vari paesi di esercitare, attraverso l'assorbimento di prestiti esteri, notevole influenza sugli Stati che ad essi ricorrono per aiuto, specie se le concessioni dei prestiti stessi assumano carattere politico e siano fatte con determinate finalità e sotto l'egida dei Governi e come arma in mano dei medesimi per il raggiungimento delle finalità prefisse: la Francia, ad esempio, ha sempre saputo trarre dai suoi prestiti all'estero notevoli vantaggi del genere.

Ci sembra sia ormai giunto il momento di chiudere questa parte del nostro lavoro; prima, peraltro, riteniamo di insistere su di una osservazione, cui già accennammo e che ci sembra essere della massima importanza. In generale in tutti i paesi, che sono sulla base aurea od in cui vi ha la speranza, la fiducia di poter presto tornare alla base aurea, come in generale, quando bisogni di difese non esistono per una contraria politica, si riconosce liberamente dagli uomini di affari e dagli uomini politici, in accordo qui con la gran parte degli uomini di dottrina, che il *gold standard* rappresenta quanto di meglio un paese possa avere in materia monetaria; si riconosce che l'economia mondiale e nazionale, per svolgersi e prosperare, ha bisogno dell'oro, ha bisogno, almeno nelle condizioni attuali, di quella stabilità, che solo l'oro può dare al valore della moneta.

Solo quando le condizioni di un paese sono divenute tutt'altro che normali, presentando tutti gli aspetti di un'economia in crisi, solo quando le medesime sono peggiorate al punto che la convertibilità del biglietto non ha potuto essere mantenuta, si sono vedute sorgere nei paesi stessi i difensori della moneta manovrata e si sono iniziati, sia pure per ben

(1) POMMERLY L.: *L'avenir ecc.*, op. cit., pag. 53; STAMP. S.: *Il tipo oro e la stabilità dei prezzi*, in « Riv. di Pol. Econom. », 28 febbraio 1931, pag. 125; WHITE C. P.: *The Meaning ecc.*, art. cit., pag. 4.

comprensibili ragioni, gli attacchi all'oro e si è cercato di attrarre anche altri Stati nella politica della svalutazione. Ed in questa direttiva si è allora trovato autorevole appoggio in quella schiera di valenti economisti, i quali si sono fatti entusiasti banditori della necessità di adottare la politica della stabilizzazione della moneta, vuoi perchè spaventati dai gravi inconvenienti, che, specialmente nel dopo guerra, i disordini monetari hanno prodotto (senza peraltro alcuna responsabilità dell'oro), vuoi pel timore di un prossimo verificarsi di quella scarsezza di metallo giallo, che noi abbiamo cercato di dimostrare non essere fondata nella realtà dei fatti, vuoi per altre ragioni a carattere teorico.

Ad ogni modo, al di fuori di qualsiasi considerazione, relativa a particolari situazioni ed a particolari concezioni teoriche, è indiscutibile che ogni paese, in ogni momento, mira sempre, ripetiamo, allo stabilimento del tipo aureo; « attualmente, scriveva il Fubini qualche tempo addietro, sebbene non manchino voci discordanti, ogni paese aspira, nei limiti del possibile, a mantenere il proprio sistema ancorato al metallo — ed a tale scopo si sottopone spesso a sacrifici non indifferenti — in quanto tale sistema appare ai più preziosa garanzia di stabilità, sia nei rapporti interni, sia nei rapporti internazionali » (1).

(1) FUBINI R.: *Appunti per un corso di economia monetaria*, in « Rivista Bancaria », Luglio 1932, pag. 603.

APPENDICE AL LIBRO III.

Le principali fonti delle riserve auree mondiali.

AMERICA

AMERICA DEL NORD — 1) *Canada* (1). - L'altipiano laurenziano o Bouclier Precambrien, che ricopre i nove decimi della prov. di Quebec, i tre quarti dell'Ontario, il nord del Manitoba e del Saskatchewan, che si estende fino alle rive dell'Oceano glaciale, conglobando parecchie delle grandi isole dell'arcipelago artico e che è percorsa da laghi fra loro collegati, è molto mineralizzato. L'esame, peraltro, di questo enorme territorio è stato appena affrontato, come nella parte più a sud, specie nelle vicinanze delle ferrovie; eppure ha dato prove della sua enorme ricchezza aurifera, colla scoperta di ricchissimi giacimenti. Le regioni del nord sono tuttora completamente fuori di ogni civilizzazione e sono, con ogni probabilità, le regioni del domani, perchè non è oggi possibile prevedere, per mancanza assoluta di conoscenze, quali sorprese potranno presentarci. Inoltre, come nota il Furbin, a sud-est dell'altipiano, vi è la regione detta Appalachiennne, ricca di giacimenti diversi, tra cui le vene di quarzo aurifero della Nuova Scozia; vi è inoltre la regione delle Cordigliere, l'enorme sistema montagnoso, che va dalle Montagne Rocciose sino al Pacifico, che è, come l'altipiano, molto metallifera con importanti giacimenti (vene, alluvioni) di oro. Non ci è possibile dare una descrizione completa dei numerosi giacimenti del Canada; ci limitiamo a ricordare che i principali giacimenti trovansi: 1) nello Stato di Ontario, dove si ebbero, anche di recente, importantissime scoperte, e che primeggia come centro produttore. I filoni ricchi, numerosi della zona di Percupine sembrano continuare in profondità senza che il loro tenore e spessore diminuisca; notevole è anche il Kirkland lake a sud-est di Percupine; 2) nello Stato di Quebec, dove si ebbero nuove scoperte e che va, anche esso, acqui-

(1) DE LAUNAY L.: *L'or dans le monde*, Paris 1907; *Placer Gold in British Columbia* in «The Mining Magazine», novembre 1931 vol. XLV; SPURR J. E.: *The world's Gold*, in «Foreign Affairs» aprile 1925 vol. III, n. 3; VOISIN J.: *Les Metaux precieux*, Paris 1922; HERRY F. e D'HAUTESERVE L.: *Le Canada d'aujourd'hui*, Paris 1929; *Minerals of the Empire-Imperial Mineral Resources Bureau-British Empire Exhibition*, Wembley 1924; FORBIN V.: *Les richesses minières du Canada*, in «La Nature», 15 aprile e 1 giugno 1928; NICHOLS A. R. M. M., M. J. M. M.: *Gold in British Columbia*, in «The Mining Mag», luglio 1933 vol. XLIX; *Economic Geology Series of the Geological Survey of Canada*, Pubblicazione 10: *Final Report of the Commission on the Natural Resources, Trade, and Legislation of certain Portions of His Majesty's Dominions, presented to both Houses of Parliament by Command of His Majesty*, marzo 1917; *Rapport provisoire de la delegation de l'or du Comité*, ecc. (1930) op. cit.; *Louisiana Purchase Exposition Saint Louis 1904: Economic Mineral of Canada by the Geolog. Survey Corps Ottawa* (Min. of Agric. of Canada) 1504.

stando sempre più di importanza coi suoi nuovi giacimenti; 3) sono notevoli, pure, per giacimenti auriferi, la British Columbia, dove si sono fatte nuove scoperte e molto si spera dalle ricerche intense, che sono qui in corso, la Nuova Scozia, il Manitoba, il territorio di Yukon.

Caratteristica, poi, di questo paese, come del resto, anche di vari altri, è che l'oro è ottenuto non solo direttamente da giacimenti del metallo, ma anche come sottoprodotto e cioè dal trattamento del minerale di rame, rame-nichel, piriti, piombo, zinco.

Nel complesso può dirsi che, nel Canada, la produzione dell'oro abbia dinnanzi a sé un grande avvenire, poichè, accanto ai giacimenti in attività, di cui alcuni specialmente ricchi e recenti, vi sono possibilità future immense, in quanto esistono enormi territori, i quali già, allo stato attuale delle conoscenze, lasciano vedere di esser capaci di fornirci larghe, favorevoli sorprese.

2) *Stati Uniti* (1). - Non ci dilunghiamo a parlare di questo grande paese, in quanto, pur essendo ancora notevole produttore di oro, non presenta particolari sviluppi nell'attuale momento. Osserviamo, però, che, come ha affermato la Spurr già alcuni anni addietro, in questo paese in generale lo sviluppo della produzione d'oro direttamente dal metallo, accentrata specialmente negli Stati di California, Dakota merid., Alaska e Colorado, è stata in particolare modo ostacolata dall'alto costo di produzione e che da tale circostanza tuttora largamente dipende.

Se peraltro per i territori di taluni Stati, notevoli produttori, come ad es. la California, i giacimenti auriferi non consentono di prevedere, attualmente almeno, se vi saranno nuovi sviluppi, le alluvioni rappresentano ancora un serio apporto ed altre miniere sono ancora ricche; nell'Alaska, — che oggi appartiene agli Stati Uniti e possiamo quindi qui ricordare — a prescindere dalle perdite dovute al disastro a Tredwel Mine, nella regione montana del Pacifico, vi sarebbero grandi ricchezze aurifere con possibilità notevoli future.

Da qualche tempo, poi, l'oro viene largamente ottenuto dai minerali di rame; specialmente i vasti giacimenti nell'Arizona, Utah e Nevada fanno sperare che la produzione dell'oro, come sottoprodotto di tale metallo, durerà a lungo. Anche minerali di piombo e piombo-zinco ecc. possono contribuire alla produzione aurea degli Stati Uniti.

3) *Messico* (2). — La zona metallifera del Messico, che può ammettersi abbracci circa quattro quinti del territorio del paese, traversa l'intera re-

(1) VOISIN J.: *Les metaux ecc.*, op. cit.; SPURR J. E.: *The World's, ecc.*, op. cit.; RUSSEL SMITH J.: *North America, its People and its Resources*, New York 1925; *Etats-Units d'Amerique ecc.*, in « Rapport prov. » (1930) op. cit., Annexe II; *California, its Products, Resources, Industries and Attractions*, pubbl. by California Luisiana Purch. Exposition Comm. 1904, Sacramento; Confr. i Reports e Bulletins dello State Mining Bureau.

(2) CALLEGARI G. V.: *Il Messico, Condizioni naturali ed economiche*, Treves Roma; ANDERSON: *Mexico from the material Standpoint*, Wash. 1884; RAMIREZ: *Nat. Hist. de la riqueza minera de Mexico (Mexico 1884) descrita par disposition de la Secretaria de Fomento par el Ing. de Mines S. Ramirez*; *Mexique*, Bruxelles 1924; SOUTHWORTH: *The Mines of Mexico*, Mexico 1905, 9 vol.; AGUILAR: *Bibliografia geolog. y minere de la Rep. Mex.*, 1903; *El progreso de Mexico - Est. Econ. estad del Dep.*

gione dalla Sonora a Oaxaca, per una lunghezza di 2000 Km. e una larghezza di 600 Km.; in generale tutti gli Stati, escluso il Campeche, Tobasco e Jukatan, sono produttori di metallo e, su 1900 distretti, ben 240 sono produttori d'oro. La produzione, pur essendo antica, ha preso nuova importanza da oltre un quarto di secolo: sebbene il Messico sia stato considerato come il paese produttore per eccellenza dell'argento, si è però mostrato anche largo produttore di oro, giungendo talora sino ad essere il quarto nel mondo dopo il Transvaal, gli Stati Uniti, l'Australia.

Si è anche discusso se l'oro crescerà col procedere in profondità e si è al riguardo osservato che, almeno in principio, si deve ammettere che il contenuto di metallo dovrà crescere man mano, che ci si avvicinerà alle zone, da cui si suppone la mineralizzazione sia derivata.

D'altra parte l'oro non viene, anche qui, estratto solo da giacimenti auriferi, ma in larga copia è ottenuto anche da miniere di argento-oro.

Nel complesso l'oro nei minerali di metalli preziosi appare in generale esistere più largamente nella Western Cordilleran Province, se così può designarsi il sistema montano messicano, che è nella sezione orientale, dove gran numero di miniere è stato lavorato.

Secondo, poi, quanto riferisce il Calligari, la Bassa California e la Sonora promettono di essere zone aurifere assai ricche; l'Oro rappresenta peraltro il principale centro. Altri centri, pur essi importanti, esistono, che, per brevità, trascuriamo di nominare.

Il contributo che tale paese può dare alla produzione di oro, sia da giacimenti auriferi, sia da miniere argento-oro, è di importanza tutt'altro che trascurabile e lascia ben sperare per l'avvenire.

AMERICA CENTRALE (1). — 1) *Panama, Costarica, Nicaragua, Guatemala* - Non mancano anche in questa zona notevoli centri auriferi. Nel Panama, nella Costarea vi sarebbero miniere d'oro anche se, a quanto risulta, finora le medesime non sembrano di grande importanza. Nel Nicaragua esistono nell'est degli sfruttamenti di miniere aurifere, che si afferma esser molto fiorenti: anche nel Guatemala si vanno scoprendo giacimenti auriferi, nonostante che l'esplorazione sia ai suoi inizi e le difficoltà da superare siano immense, specie per mancanza di mezzi di trasporto. Nel complesso il contributo alla produzione mondiale non è però molto sensibile, nè, almeno allo stato attuale delle conoscenze, è tale da consentire di fare largo assegnamento su tali paesi.

de la Estadística Nac. Mexico 1924; LIBANI R.: *Il Messico considerato dal punto di vista economico e del commercio italiano*; ROUMA G.: *Les ressources économiques de l'Amérique Latine*, con prefaz. del M. Esteri del Belgio M. JASPAR, La Renaissance du Livre, Parigi; LIWOOD GARRISON, M. J. M. M.: *The Gold of Mexico*, in «The Mining Mag», ott. 1932, vol. XLVII.

(1) LANDINI P.: *Guatemala - Condizioni naturali ed economiche*, Treves; VOISIN J.: *Les métaux ecc.*, op. cit.; ROUMA G.: *Les ressources ecc.*, op. cit.; QUESTA È: *La Repubblica di Honduras*, Parma ecc. 1931; *Memoria presentada al Congreso Nacional* par el Secretario de Estado en el Despacho de Fomento y Obras Públicas; IGNATIEFF A., A. R. S. M., B. Sc.: *The Gold Reefs at Romance Mine*, Panama, in «The Mining Mag», marzo 1931 vol. XLIV pag. 153 seg.

2) *Honduras*. — L'Honduras, che, secondo il geologo Martinez, per le sue ricchezze minerarie, si trova in condizioni di superiorità su tutte le altre nazioni centro-americane, possiede, nei suoi fiumi, una ricchezza straordinaria d'oro, mentre giacimenti di grande avvenire si trovano nei suoi dipartimenti di Olanchio, Valle, Tegucicalpa, El Paraíso. In generale poi, a quanto affermarsi, miniere d'oro abbonderebbero in quasi tutti i dipartimenti.

AMERICA DEL SUD — 1) *Columbia* (1). - In generale gli scrittori sono d'accordo nell'ammettere che la Columbia è un paese di grandi promesse per tutti i minerali, inclusi i metalli preziosi, e che la mancanza di mezzi adatti di trasporto, nonchè l'esistenza di altre difficoltà hanno ostacolato la ricerca e lo sfruttamento dei medesimi. Gli importanti lavori compiuti hanno già consentito di trovare in quasi tutte le parti del territorio importanti vene quarzifere e depositi alluvionali: talora l'oro si è trovato mescolato anche col ferro.

Il più ricco dipartimento è quello di Antiochia, che è attraversato in ogni senso da filoni, che sono quasi tutti auriferi e con ricchi terreni alluvionali. Dopo tale distretto, viene quello di Cauca, che è quasi altrettanto ricco di metalli preziosi. Filoni e sabbie aurifere si hanno nel Dip. di Narino, dove si sono fatte promettenti scoperte; importanti giacimenti auriferi si hanno nel Dip. di Tolima, Huila, Santander e Norte, oltre i Dip. Bolivar e Magdalena, mentre l'Intendenza di Choco è fra le regioni più ricche, se non la più ricca del continente. Tutto il litorale colombiano del Pacifico è formato di alluvioni auriferi e « quando questa regione sarà meglio conosciuta e le difficoltà del lavoro diminuite, potrà formarsi un centro di grande movimento minerario ».

Nonostante la relativamente limitata produzione aurifera, questo paese, quando avrà superate le difficoltà contingenti, che incontra nel suo svolgimento l'industria, di cui trattasi, ed avrà raggiunto una buona organizzazione tecnica, potrà aspirare a notevole contributo alla produzione mondiale dell'oro.

2) *Venezuela* (2). — Poco ancora è stato fatto per esplorare il sottosuolo di questo paese. Nonostante, peraltro, sia molto recente l'inizio di uno sfruttamento sistematico delle risorse naturali, già è evidente come non vi sia minerale o metallo prezioso che non esista nel Venezuela e come l'oro trovi in depositi alluvionali, vene quarzifere e zone di schisti. I depositi alluvionali sono situati specie nei distr. Cuyuni e El Dorado, lungo il fiume Caroni e nei piccoli tributari dell'Orinoco, mentre le vene quarzifere trovansi più a sud. La zona di El Callao, ad es., coi miglioramenti di trasporto ecc. potrebbe, a quanto risulta, venire al primo piano nella produzione aurifera del paese.

(1) VOISIN J.: *Les métaux ecc.*, op. cit.; ROGER R.: *La Colombie économique*, Paris 1914; PECK A. S.: *Industrial and Commercial South America*, London 1922; ROUMA G.: *Les ressources ecc.*, op. cit.; DEMANGEON: *L'industrie aurifère en Colombie*, estr. Bulletin de la Soc. Française des Ingenieurs coloniaux, Paris 1907.

(2) GOITICA: *Venezuela 1924 - English Text-Offic.* E. d. Dep. of Fomento of the U. S. of Venezuela, Caracas 1924; PECK A. S.: *Industrial ecc.*, op. cit.; ROUMA G.: *Les ressources ecc.*, op. cit.

Quando il sottosuolo del Venezuela sarà stato ben esaminato e saranno superate le difficoltà inerenti allo sviluppo dell'industria mineraria aurifera, questo paese potrà portare il suo aiuto in misura che si può prevedere tutt'altro che trascurabile allo sviluppo della produzione aurifera mondiale.

3) *Guiana inglese, olandese, francese* (1) — a) *Guiana inglese*. - L'esistenza di oro è stata notata fin da tempi antichi. Peraltro, in questi ultimi anni, si sono qui avute scoperte nuove, nonostante che gli ostacoli di accesso e le difficoltà collegate non consentano attualmente di organizzare un razionale sfruttamento delle miniere, specie coi macchinari moderni. — b) *Guiana olandese e francese*. - Oro quarzifero e alluvionale trovasi qui in quantità limitata.

4) *Equatore* (2). — « L'esplorazione mineraria dell'Equatore non è stata ancora compiuta così accuratamente come si dovrebbe, anzi in alcune regioni si può dire che non sia stata fatta del tutto »; ciò nonostante però, l'oro è stato già trovato con buoni risultati e viene prodotto con favorevole esito. A prescindere da minori centri, si osserva che nei giacimenti montani nella provincia di Azuai, presso Simiatung, si trovano numerose miniere e che giacimenti trovansi in prov. di Sigchos, Tagnalo, Angamarca e Macuchi; ma soprattutto nelle ricche miniere di Zaruma, nella prov. El Oro, si hanno vene aurifere numerosissime, formandosi un solo sistema, che sembra continui a notevoli profondità.

L'Equador ci si presenta quindi come uno Stato aurifero promettente.

5) *Perù* (3). — Il Perù possiede grandi ricchezze minerarie, di cui la gran parte rimane *inexploitée* specie per le difficoltà delle comunicazioni e la mancanza di capitali. Oro è stato già trovato a Puno, Cuzco, Sandia, Carabaya, Quispicauchis e Pancartambo.

6) *Bolivia* (4). — Si ammette in generale che le ricchezze minerarie di questo paese, che il Raimondi ha detto « una tavola d'argento, sostenuta da colonne d'oro », siano numerose; l'oro vi è estremamente abbondante in certe regioni, ma « on peut supposer que ce précieux metal se rencontre dans tout le pays », ond'è che molto si spera da ulteriori esplorazioni. I giacimenti si presentano sotto forma di vene e di filoni quarziferi o come alluvioni aurifere specialmente ricche. I filoni di antimonio, comuni nel paese, contengono peraltro, anch'essi, oro mescolato chimicamente o fisicamente. La produzione trova ostacolo in molteplici ragioni di carattere locale, quale, ad es.

(1) *Mineral of the Empire* ecc., op. cit.; PECK A. S.: *Industrial ecc.*, op. cit.

(2) ROUMA G.: *Les resources* ecc., op. cit.; PECK A. S.: *Industrial ecc.*, op. cit.; RICCARDI R.: *Equatore, condizioni naturali ed economiche*, Cenni storici e culturali, Treves, Roma (Pubbl. Ist. Colombo); HALLWAY H. L.: *Gold in Equador*, in «The Mining Mag», aprile 1932 vol. XLVI pag. 219 seg.

(3) MONTECCHI R.: *Note economiche e commerciali sul Perù*, Lima 1924; PECK A. S.: *Industrial, ecc.*, op. cit.; ROUMA G.: *Les resources*, ecc., op. cit.

(4) BOLIVIAN A.: *Bolivia, her Resources and Future*, London 1920; WALLE P.: *La Bolivie, ses mines*. Libr. Oriente Amer. Guilmato, Paris; SCHURZ W. L.: *Bolivia - A Commercial and Industrial Handbook*, Dep. of Comm.-Bureau of for and dom. comm., Wsh. 1921; PECK A. S.: *Industrial ecc.*, op. cit.; ROUMA G.: *Les resources* ecc., op. cit.

la preferenza data ad altri minerali come quelli del rame, le esigenze e la mentalità dei proprietari dei migliori giacimenti noti.

I campi boliviani auriferi, già noti, estendentisi, ripetiamo, su larga parte del paese, contengono numerose e molto ricche miniere, di cui alcune famose. Ricordiamo le rinomate miniere di Tipuani, Suches, Chuquiaguillo ed altre importanti nella zona, che va dalla prov. Muncas sino ai confini dell'alto Paraguay; le miniere di San Juan dell'Oro Amayapampa e numerose altre nella zona, che comincia a sud-ovest prov. Lipez e traversa parecchie provincie; i giacimenti della zona del bacino amazonico estendentisi al nord-ovest ricco di alluvioni e molto promettente. Nel complesso la Bolivia ha larghe possibilità di divenire buon produttore d'oro, ove vengano gradualmente eliminati i principali ostacoli a tale attività.

7) *Chili* (1). — Anche il Cile risulta esser paese ricchissimo di miniere d'ogni genere, sebbene non sia possibile attualmente conoscerne l'effettiva consistenza, dato che l'esplorazione finora compiuta è tutt'altro che completa; l'oro peraltro, è stato notato, « è sparso un po' dappertutto ». Più recenti ricerche hanno poi messo in luce nuovi giacimenti diversi, nonché sabbie aurifere. Una buona quantità di oro è ottenuta qui come sottoprodotto nella produzione del rame.

Finora la produzione d'oro, per molteplici ragioni, non ha avuto fortuna: l'avvenire potrà dirci se e quale effettivo contributo potrà dare il Chili, colle sue ricchezze, alla produzione mondiale di oro.

8) *Argentina* (2). — L'oro viene prodotto in varie località, ma in quantità limitata. La regione aurifera più importante per abbondanza di giacimenti, sebbene di difficile accesso, e quindi poco sfruttata, è la Puma de Atacama, che comprende il territorio delle Ande e parte della prov. de Jujuy, Satta Cantamarca; ma oro esiste anche altrove, come in San Juan, San Luis, Cordoba e Neuquen. Nella Patagonia l'oro è raccolto nelle sabbie delle coste.

9) *Brasile* (3). — Anche sulle ricchezze minerarie del Brasile non si ha alcuna certezza; però le ricerche finora compiute forniscono già elementi sufficienti per poter concludere che il paese in parola deve contenere enormi tesori minerari. L'oro è stato trovato in tutti gli Stati del Brasile, sia in depositi alluvionali, sia in vene. Secondo von Eschwege, i più importanti giacimenti sono raggruppati in tre grandi linee di catene montagnose, che formano l'ossatura del paese: 1) la linea Montiqueira, che comincia in San Paulo e da cui nasce la catena Espinhaco, nello Stato di Minas,

(1) NINNI A.: *Cile*, Condizioni naturali ed economiche - cenni storici e culturali, Treves Roma (Pubbl. Ist. C. Colombo); *Report on the Industrial and Economic Situation in Chile*, novembre 1927, by Scott - Dep. Overseas Trade, London 1928; PECK A. S.: *Industrial ecc.* op. cit.; ROUMA G.: *Les ressources ecc.*, op. cit.

(2) *Nociones utiles sobre Republica Argentina - M.ro de Agricultura de la Nacion*, Buenos Aires 1924; PECK A. S.: *Industrial, ecc.* op. cit.

(3) GROSSI V.: *Le miniere del Brasile*, Roma; DETTMANN C.: *Das moderne Brasil in seiner neusten wirtschaftlichen Entwicklung*, Berlino 1912; *Economical Notes on Brazil*, a cura del Bureau of Information-Ministry of Agriculture, Industry and Commerce, Rio de Janeiro, 2. ed., 1916; PECK A. S.: *Industrial ecc.*, op. cit.

entra in Bahya, finisce a Pernambuco ; 2) la catena tra Mines, Baya e Goyaz, che continua in Piacchi e Ceara ad ovest del fiume Sao Francisco ; 3) la catena distendentesi sulla sponda sinistra dei fiumi Araguaya e Paraguay.

10) *Uruguay e Paraguay* (1) — a) *Uruguay*. - Anche in questo paese studi geologici e mineralogici profondi non sono stati sviluppati sì da poter stabilire con certa precisione quale sia l'estensione effettiva dei giacimenti minerari esistenti — i quali peraltro si può ammettere sono molto abbondanti — e quale sia il loro possibile rendimento economico. I principali campi auriferi conosciuti sono nel Dip. Rivera presso Cúnapiru non lontano dal Brasile : un distretto lungo 35-40 miglia, largo 7 con 5 onces d'oro per tonn. e che, « if deep, the prospect is limitless ». Ma oro è stato trovato anche a Minas Salto e Tacuarembó. — b) *Paraguay*. - Non risulta esistano qui giacimenti almeno di certa importanza.

OCEANIA

1) *Australia* (2). — I dati esistenti circa le possibilità future dei giacimenti auriferi australiani non possono considerarsi decisivi ; la distribuzione dell'oro è così larga in tutto il continente che « no doubt important depositis yet remain to be discovered and the production is likely to be large for many years to come ». Così vi sono « delle possibilità quasi illimitate di produzione nella Vittoria e nella Nuova Galles del Sud ». Le limitazioni, che si sono avute in passato nella produzione sono da riportarsi solo in parte all'esaurimento di ricchi campi, dato che molto ha qui influito il problema dei costi, ricollegantesi a cause molteplici, ma prevalentemente d'ordine tecnico-organizzativo, come è stato messo in evidenza anche dalla Development and Migration Commission, nominata alcuni anni addietro per studiare, fra l'altro, lo stato dell'industria australiana : indubbiamente vi sono estesi depositi auriferi, che non hanno potuto avere sviluppo unicamente per il dubbio circa il margine tra spese ed entrate. Tutti gli Stati sono produttori di oro, e, fra essi, primeggia l'Australia occidentale ; il metallo viene sia da depositi alluvionali, sia da vene quarzifere. Nel Queensland l'oro è largamente associato con rame ed altri metalli.

2) *Nuova Guinea e Nuova Zelanda* (3) — a) *Nuova Guinea*. - Sebbene l'oro fosse qui conosciuto da tempo, ricerche sistematiche, nella zona in-

(1) MORI M. : *Uruguay*, Condizioni naturali ed economiche, Treves, Roma (Public. Ist. C. Colombo) ; PECK A. S. : *Industrial ecc.*, op. cit.

(2) *Australian Gold*, in « The Mining Mag », agosto 1928 vol. XXXIX pag. 69-70 ; VOISIN J. : *Les Metaux ecc.*, op. cit. ; *Mineral of Empire ecc.*, op. cit. ; *Final Report of the Commission ecc.*, op. cit. ; *Memoire sur l'avenir probable de la prod. d'or en Australie*, in « Rapport prov., ecc. », (1930) Annexe IV op. cit.

(3) *The Bulobo Goldfield New Guinea*, in « Chemical Engineering and Mining Review » febbraio 1928 e « The Mining Mag » maggio 1928 vol. XXXVIII ; DICKINSON A., A.R.S.M., M.J.M.M. : *New Guinea*, in « The Mining Mag », maggio 1933, vol. XLVIII, pag. 265 seg. ; *Mineral of Empire ecc.*, op. cit. ; *Final Report ecc.*, op. cit.

glese, si ebbero solo dopo la guerra: i favorevoli risultati ottenuti incoraggiarono ulteriori ricerche, nonostante la necessità di superare difficoltà enormi per quanto riguarda la mano d'opera locale, i trasporti, i pagamenti di tasse ecc. L'oro viene estratto sia da depositi alluvionali, sia da giacimenti di minerali. Le regioni aurifere del Papua e territori dei mandati hanno acquistato importanza specie per i molto ricchi depositi alluvionali: l'oro non è confinato agli attuali letti dei fiumi, ma trovasi anche in canali di fiumi probabilmente di età glaciale e postglaciale. Minerale trovasi anzitutto nel deposito di Gold Ridges, che ricopre un'area di 300.000 piedi quadrati: inoltre nella regione Upper Edi Creek District di circa 3000 m. di diametro trovansi vene aurifere. — b) *Nuova Zelanda*. - Esistono qui tre principali zone aurifere: il campo Hauraki, nel North Island, contenente numerose ed importanti vene aurifere, la zona Cost West, nelle prov. Nelson e Westland, la zona Otago, dove la gran parte del metallo viene dagli importanti depositi delle sabbie.

AFRICA

AFRICA DEL NORD. — *Egitto - Libia - Tunisia - Algeria - Marocco* (1). Non ci è stato possibile rintracciare per questi Stati, pubblicazioni più recenti di quella, pregevole, ma di vari anni addietro, del Launay. Sembra, peraltro, allo stato attuale delle conoscenze, come del resto dimostrano anche le statistiche ufficiali, possa affermarsi che in Egitto e altrove non manchino giacimenti auriferi anche se i medesimi non presentano attualmente grande importanza economica.

AFRICA OCCIDENTALE (2) — 1) *Senegal*. - Non si conosce l'importanza dei giacimenti qui esistenti; non sembra peraltro attualmente possa molto attendersi da questo distretto.

2) *Guinea francese - Costa d'Avorio - Costa d'Oro*. — a) *Guinea francese e Costa d'avorio*. - In questi territori zone aurifere esisterebbero, ma poco si conosce al riguardo. Nonostante le accerate ricerche compiute non siamo riusciti a trovare al riguardo più precise notizie per questi paesi. — b) *Costa d'Oro*. - Nella Costa d'Oro — scomparse in gran parte alcune delle difficoltà, che militavano contro il successo delle lavorazioni, quali il costo dei trasporti, la vegetazione tropicale con clima poco adatto per i bianchi ecc. come ha osservato il Kitson, per molti anni direttore del Gold Coast Survey — larga via è aperta alla produzione dell'oro. Questa colonia, secondo il Kitson citato, sarebbe in condizioni di portare molto bene il suo nome, oro essendo distribuito su 40.000 miglia quadrate. Le tre principali fonti

(1) DE LAUNAY L.: *Les richesses ecc.*, op. cit.

(2) DE LAUNAY L.: *Les richesses ecc.*, op. cit.; *Mineral of Empire ecc.*, op. cit.; RUSS W.: *The Nigeriam Goldfield*, in *The Mining Mag*, novembre 1933, vol. XLIX; GRUMMIT W. C.: *The Gold-Bearing Country East of Minna Northern Nigeria*, in « *The Mining Mag* » settembre 1933 vol. XLIX; *Gold in the West Coast*, in « *The Mining Mag* », febbraio 1932, vol. XLVI; Bulletin n. 5., *Gold Coast Geological Survey-Crown Agent for the Colonies*.

sono i giacimenti del campo di Tarkwa Abasso, le miniere quarzifere, come quelle ricche di Ashanti e Prestea, ed i depositi alluvionali dei fiumi Ankroba, Offin, Pra e Birim. Le ricerche vanno però attivamente proseguendo e potranno forse dare rapidi sviluppi alla scoperta e produzione del metallo.

3) *Nigeria*. — Quali che possano essere le effettive ricchezze aurifere di questo territorio, una cosa è certa e cioè che esso è ben lungi dall'esser noto; tuttavia le prevedibili possibilità, in questo campo, sembrano giustificare un roseo ottimismo pel futuro, almeno se si avranno intense e complete esplorazioni. Il tratto di paese, ad es., esaminato dal Grummit, per un'estensione di 40 miglia ad est di Minna. prov. Niger, Nigeria del Nord, piccola porzione di larga zona aurifera, estendentesi a nord-ovest verso Sokoto, pur essendo stato assoggettato ad una semplice ricognizione, non tendente a sistematica valutazione di ogni parte dell'area, ha mostrato che, su gran tratto nord, vi è oro per milioni di libbre entro limitata superficie. Occorreranno qui ulteriori indagini per aver dati più precisi e sicuri. L'oro attualmente viene in prevalenza da letti di fiumi e terraces, ma di queste molte restano ancora da esplorare, con prospettive peraltro favorevoli future; ma anche da giacimenti minerari ora viene estratto il metallo, sebbene qui ancora poco sia stato, come dicemmo, già scoperto e tutto si attenda dalle investigazioni future.

AFRICA ORIENTALE (1) — 1) *Sudan*. - L'esistenza di giacimenti auriferi nel Sudan era nota fin da tempi antichissimi, poichè già gli egizi ebbero ad estrarre, a quanto affermasi, considerevoli quantità di metallo giallo. Peraltro, l'estrazione, come naturale, veniva fatta nelle miniere note solo dall'oro libero, esistente alla superficie, sicchè, come si è potuto anche accertare in qualche caso, i giacimenti sfruttati non erano neppure lontanamente esauriti. A prescindere, peraltro, da ciò, devesi riconoscere che le condizioni del sottosuolo sudanese sono tutt'altro che note, che anzi la vera ricchezza mineraria di questo paese è quasi completamente sconosciuta, visto che quanto risulta da alcuni vecchi scritti esistenti non dà molto affidamento. Alcune scoperte, ad es. compiute recentissimamente di vecchie miniere di

(1) DE LAUNAY L.: *Les richesses ecc.*, op. cit.; *Mineral of Empire ecc.*, op. cit.; TWITCHELL K. S.: *Gold Mining in the Sudan*, in «The Mining Mag», Mag. Sett. 1932; NORTH WINSHIP: *The Anglo-Egyptian Sudan* - U. S. Dep. Commerce, 1927; PERCY F. MARTIN: *The Soudan in Evolution - A study of Economic ecc.*, London 1921; *Gold in East Africa*, in «The Mining Mag», ott. 1934; *Uganda Geological Survey Annual Rep. e Bull.* 1933; DAYLE A. G., A.I.M.M., F. G.S.: *Sanza Goldfield, Tanganyca Territory*, in «The Mining Mag» ott. 1934; *The Lupa Goldfield*, in «The Mining Mag» agosto 1934; *Tanganika Gold*, in «The Mining Mag», giugno 1934; BOLT J. P., A. R. S. M., B. Sc., A. I. M. M.: *Sekenke Gold Mine Tanganyca Territory*, in «The Mining Mag» luglio 1933; *Gold in Kenia*, in «The Mining Mag», febbraio 1933; GRANTHAM D. R., A.R.S.M., A. J. M. M.: *The Lupa Goldfield*, in «The Mining Mag» novembre 1931; *The Kakamega Gold*, in «The Mining Mag», dic. 1932; WAYLAND E. J., A.R. C.Sc., M.I.M.M., F.G.S.: *Uganda*, in «The Mining Mag», febr. 1932; *Interim Report on the Kakamega Goldfield Kenia*, a cura di Sir A. E. Kitson, Nairobi Government Printer; *Report on Geogical Reconnaissance in Southern Kavirondo*, a cura di Wayland e appendice di Groves, Nairobi Gov. Printer; REALE E. O.: *Tanganika Territory, its Geology and Mineral Resources*, in «The Mining Mag», agosto 1928.

oro hanno incoraggiate col loro esito favorevole altre ricerche. Il Twitchell, ci ricorda, ad esempio, taluni giacimenti da lui visitati, quali : 1) la miniera Garabien a 173 miglia da Port Sudan, scoperta nel 1931, di sensibile ampiezza, che potrebbe produrre considerevole tonnellaggio, ove venisse a risultare che il minerale si estende per tutta la lunghezza dei vecchi lavori ; 2) la promettente miniera Yeit, scoperta nel 1932 a 49 miglia da Garahen, la miniera Wadi Oyo, dove solo da una vena il minerale è stato estratto, ma presenta possibilità di ulteriori sviluppi e ritrovamenti di minerale. Vi sono poi buone ragioni per ritenere che molte altre miniere vecchie esistano nella stessa zona. Osserviamo ancora che il Twitchell citato non manca di rilevare, in base a quanto egli ha potuto vedere sulle 600 miglia percorse in questa parte del Sudan, come sembri possibile ritenere — ammesso anche che non si possano sviluppare miniere di alto tonnellaggio — che esistano però sempre gruppi di piccole miniere, che potranno lavorare con profitto, qualora il minerale riesca a mantenere il valore ottenuto e persista a 600 piedi di profondità.

2) *Eritrea-Abissinia*. — a) *Eritrea*. - Esistono qui giacimenti, a quanto risulta, di limitata anche se di non ben nota importanza; — b) *Abissinia*. - La vasta area di questo Stato non è ancora ben conosciuta nelle sue ricchezze naturali. Giacimenti di oro peraltro esistono in questo paese.

3) *Territorio di Tanganica - Colonia del Kenia - Protettorato dell'Uganda*. — a) *Territorio di Tanganica*. - Le scoperte recenti di oro in Kenia richiamavano l'attenzione sulle possibilità aurifere dell'Africa Orientale, rivelando larghe potenzialità produttive anche nel territorio in esame. Possiamo qui anzitutto ricordare l'importante campo aurifero della regione Lupa. Sebbene oro in diversa quantità sia stato trovato nei vari fiumi della zona, il campo aurifero alluvionale della Lupa, a circa 80 miglia a nord-ovest dal capo del fiume Nyaza, presenta particolare importanza ; ma il futuro della zona dipenderà in particolar modo dal successo di molti quartz-reefs scoperti, specie ora che le comunicazioni sono state molto migliorate. La miniera di Sekenke, scoperta pare nel 1906, a circa 150 miglia da Nwanza, nell'estremo sud del lago Vittoria, è stata largamente curata ed è importantissima, sebbene ancora « relatively small producer boasts the title of East Africa's biggest gold mine and shows promising signs of a greater future ». Essa si trova su un piano a 3500 piedi sul livello del mare e che si estende per oltre 100 miglia da est ad ovest. Nella regione Nwanza, a sud-ovest del Lago Vittoria Nyanza, le rinnovate ricerche hanno consentito di ritrovare località molto promettenti : i campi auriferi dell'area Musona, con la famosa miniera Maji Moto, sono state largamente esplorati. Sembra in generale che nel territorio della regione in parola, le cui scoperte sono appunto molto incoraggianti, si possono sperare i primi pratici risultati. — b) *Colonia di Kenia*. - Per molti anni si era ritenuto questa Colonia sprovvista di qualsiasi minerale ; le successive indagini hanno peraltro mostrato come ciò fosse del tutto inesatto, specialmente per le parti della colonia costeggianti il lago Vittoria tra Nandi Escarpment ed il confine Kenia-Uganda, a sud di Mount Elgon. Anche il paese verso sud dal Kavirondo Gulf al confine Tanganica-Kenia comincia a dare la prova evidente della sua potenzialità a produrre oro. Solo di recente però la colonia provava la sua prima corsa all'oro a Kattamega. Il Kitson, che ha esaminato questo campo, osserva che, a

prescindere dai depositi alluvionali, l'avvenire del campo stesso dipenderà dall'estensione dei giacimenti, dato che il medesimo ha ancora bisogno di essere esplorato; ma che centri altamente auriferi sono stati già accertati e che favorevoli attese si hanno specie nell'area occid. e sud occid. dell'estensione del campo in parola (circa 1000 miglia quadr.) e nella zona di Gori nel South Kavirondo (circa 485 miglia quadr.). — c) *Protettorato dell'Uganda*. Le scoperte di vera importanza economica sono state fatte qui negli ultimi 10 anni, ma il progresso è stato lento per le difficoltà locali; oro è stato trovato nelle diverse parti del territorio, nei depositi alluvionali del fiume Kafu, nei corsi del Distr. del Nilo occid., nella vallata del Nilo (Nile Valley) nell'East Madi, nel Distr. Bugisu, presso Mount Elgon, nelle sabbie del Lago Alberto e nel Distr. Kigezi, dove l'oro è sovente accompagnato dal rame. Questo protettorato, come il Kenia, possiede importante potenza come produttore di oro.

AFRICA MERIDIONALE (1) — 1ª) *Unione dell'Africa del Sud - Il Transvaal*. - In questo territorio, che è il maggior centro di produzione africana e mondiale, l'oro è quasi tutto estratto da giacimenti, quello alluvionale essendo insignificante. I giacimenti si compongono di una serie di conglomerati, i cui banchi (reefs) costituiscono una formazione, indipendentemente dal loro cemento aurifero, di grande estensione. I conglomerati contenenti oro o bankett costituiscono il Witwaterstand System; il centro più importante è l'area del Rand, dove si sono constatate profondità anche molto notevoli.

Nel Rand centrale si possono ricordare: 1) il Main Reef (Reef - banco di conglomerati auriferi del Witwaterstand); 2) il Main Reef Leader, che è stato considerato come il più ricco del gruppo; 3) il South Reef. Alcuni anni addietro si è calcolato che alla profondità di 750 piedi il minerale ammontasse a 560 milioni di tonn. Si osserva però, che, ove si tenga conto delle continue nuove scoperte, riesce difficile stabilire delle cifre tanto più che, come acutamente osserva il Praagh, «l'esperienza dimostra che (nelle stime) alla fine gli ottimisti sono sempre più giustificati nelle loro previsioni dei pessimisti».

Il Pirow, a sua volta, ha di recente affermato, in generale, che le previsioni sulla durata delle miniere — non relativamente alle sole miniere esistenti ma in generale a tutta la produzione futura probabile del Witwater-

(1) VOISIN J.: *Les métaux ecc.*, op. cit.; *Mineral of Empire ecc.*, op. cit.; *Final Report on the Commission ecc.*, op. cit.; *Union de l'Afrique du Sud* (Pirow), in «Rapport prov. ecc.» (1930), op. cit., Annexe I, pag. 25 seg.; DE LAUNAY L.: *Les richesses, ecc.*, op. cit.; PRAAGH L. V.: *The Transvaal and its mines - The Encyclopedic History of the Transvaal*, London e Joannesberg 1906; HABET A.: *Geographie minière et métallurgique*, Paris Liegi 1912; BARING HORWOOD C.: *The Gold Deposits of the Rand*, London 1917 e *The Future of Rand*, in «The Mining Mag», luglio 1930; CLEUNEL J. E.: *A Journey of the Rand Goldfields in early Days*, in «The Mining Mag» apr. 1926; *Rand Low-Grade Commission*, in «The Mining Mag», novembre 1930; *The Mines of Rand*, in «The Mining Mag», giugno 1928; KOTZE R. N.: *The Future of the Far East Rand*, in «The Mining Mag», novembre 1926.

stan, sono impossibili; « aucun ingénieur des mines ne saurait formuler, à ce sujet, des prévisions précises, et s'il faisant des prévisions, il ne s'exprimerait certainement pas en termes aussi catégorique que ceux, qui sont employés lorsqu'il est question de la durée des mines existantes »; e ciò sebbene l'autore abbia poi nel suo rapporto (Report prov. de la Deleg. de l'or, op. cit. pag. 25 seg.) insistito sul timore di una diminuzione seria e prossima della produzione di oro.

Le prospettive, poi, nel 1930, erano divenute « nettement plus favorables » alla conclusione di contratti di concessione in soddisfacenti condizioni per ragioni molteplici, quali ad es. i risultati di zone di recente aperte, quelli di incoraggianti sfruttamenti nella zona sub Nigél, le condizioni favorevoli del mercato, la riduzione, anche se limitata, delle spese di esercizio, il fatto che i filoni stretti, che potranno forse esser incontrati in larghe zone non concesse, consentiranno uno sfruttamento con beneficio grazie ai processi di abbattimento adottati (cleaner mining). D'altra parte tali prospettive non potranno certo esser annullate ma solo temporaneamente toccate da circostanze, che non hanno alcun rapporto colla ricchezza e riserva dei giacimenti, come ad es. lo aumento delle spese di produzione per ragioni, che si ricollegano al prezzo degli approvvigionamenti, gli aumenti delle tariffe di trasporto, le remunerazioni del personale, i conflitti industriali, la mancanza di capitale ecc., trattandosi di fatti che non intaccano le riserve e le ricchezze di una miniera, ma sono dovute unicamente all'uomo: una ragione che può avere invece importanza, ma che perde almeno parte del suo valore, per le più favorevoli previsioni ricordate, è quella relativa alla necessità di scendere sempre più in profondità. Sebbene, ripetiamo, non sembri facile prevedere con certa precisione la produzione futura, si può ammettere che esistono indicazioni, secondo le quali « la durée de l'industrie des mines d'or se prolongera considérablement au delà des périodes (1849) indiquées dans la statistique de la durée des mines existantes » (Report cit., pag. 37).

Nè bisogna dimenticare l'importanza del minerale povero sudafricano, in quanto « the gold deposits of Rand include vast tonnages of low-grade material at present unworkable, but which with very little decrease in present working cost would fall into the payable category » (Mining Mag. Nov. 1930 p. 260). Sembra anzi opportuno qui notare che se il solo abbassamento di due scellini nei costi di produzione può bastare per impedire, secondo il Pirow citato, per una diecina di anni la riduzione delle produzioni aurifere (Mining Mag., sett. 1930 p. 132), che pur altrimenti dovrebbero, dicesi, ridursi di circa il 40%, dovrebbe bastare un limitato aumento del prezzo dell'oro per accrescerne largamente la produzione. In altre parole un leggero e quindi non pregiudizievole aumento del prezzo del metallo o una limitata riduzione dei costi sarebbe sufficiente per elevare di nuovo la produzione del metallo per lungo tempo nella misura necessaria.

Altri centri importanti esistono nel Transvaal come ad esempio a Heidelberg, Krugersdorp, Pietersburg ecc.

2) *Guiana inglese*. — L'oro è stato prodotto in modo prevalente da fonti di natura alluvionale, poco ottenendosi da miniere quarzifere. Il Distr. Potaro, col fiume Konawaruk e suo tributario, si è qui mostrato il centro più ricco.

3) *Rodhesia*. — Nella Rodhesia del Sud si ha la maggior quantità del metallo e la maggior produzione, che viene soprattutto da vene quarzifere; le più importanti miniere sono la Shamwa, Globe e Phoenix. Lonely Reef, Rezende e Falcon ed altre più piccole. Minore importanza presenta la Rodhesia del nord, con giacenze di limitata estensione, anche se di alto grado, e con i centri principali a Sasare (nord-est) e Koomba (nord-ovest).

ISOLE. — *Madagascar* (1). - Oro, ad alto titolo, si trova qui largamente, a quanto sembra, negli schisti cristallini, che costituiscono il giacimento originario del Massiccio Centrale, comprendente le regioni più elevate dell'isola, di cui costituisce l'asse, terminando ad est e ad ovest. Oro si trova, inoltre, in venule discontinue irregolari, ad es. in prov. Mananjari. Filoni quarziferi sono situati altresì a nord nella vallata dell'Ambavaro; la regione produttiva prende il nome dalla miniera Andawakoera. La produzione dell'oro in passato è stata ostacolata largamente dal fatto che l'attività nell'isola si è rivolta ad altre industrie.

ASIA

ASIA ORIENTALE (2). — 1) *Manciuria*. - La esistenza di abbondanti riserve auree facilmente sfruttabili, senza bisogno di larghi capitali, in questo paese deve ritenersi ormai fuori discussione, come ammettono i competenti e come dimostrano le scoperte già fatte, sebbene il sottosuolo non sia stato ancora studiato come si deve e non sia possibile stabilire fino a qual punto sarà dato allargare le scoperte già compiute. E' questo paese, cioè, un promising field, che, solo per ragioni politiche, non ha potuto attirare in passato il capitale estero all'uopo necessario. L'oro trovasi nella regione nord (Heilungchiang) e nella regione orientale Kirin-Mukden. Esistono qui larghi e profondi depositi, specie nella parte nord della prov. Kirin e vi sono ancora larghe possibilità di trovare nuovi depositi. Giacimenti numerosi esistono, oltrechè nella parte nord della prov. Kirin, anche più a sud di detta provincia, dove sonvi gruppi di affioramenti.

(1) DE LAUNAY L.: *Les richesses ecc.*, op. cit.; LA CROIX A.: *Nos richesses coloniales*, Challamel Ed. e *Les gisements de l'or dans les colonies françaises et en particulier à Madagascar*, in « *Revue Scientifique* » (Revue Rose) 20 e 27 aprile 1918.

(2) *Report on Progress in Manchuria 1907-1928*, The South Manchuria Railway Dairen March 1929; KARAMISHEFF W.: *Mongolia and Western China*, Tiensin 1925; DUBARBIER G.: *La Chine contemporaine, politique et économique*, Paris 1926; EVE G. T., A. J. M. M.: *Gold in Manchuria*, in « *The Mining Mag* » aprile 1933; The Far East. HIROSI SAITO: *Natural Resources of Japan*, in « *The Annals of Amer Academy of Pol. and Soc. Science* », nov. 1925 CXXII n. 211; DAUTREMER J.: *L'empire japonaise et sa vie économique*, Libr. Or. et Amer. Guilmato Paris; *Japon: Prospective de la production d'or ecc.*, « *Rapport prov. ecc.* » (1930) op. cit. Annexe VI; *Les mines du Japon par le Bureau des Mines du M.re de l'Agric. et du Commerce Commiss. Imper. du Japon*, Exposit. Univ. Paris 1900, Paris 1899; ALLEN G. C.: *Modern Japon and its Problems*, Londra 1927; ORCHARD J. E.: *Japon's Economic position*, New York 1930; UYEARA S.: *The Industry and Trade of Japon*, London 1926.

2) *Mongolia*. — Nulla è stato scritto, a quanto risulta, da geologi sulle ricchezze naturali della Mongolia e delle Prov. Sunkiang e Kansu, nè esistono investigazioni, i cui risultati siano stati ufficialmente pubblicati; ciò si spiega col sospetto, l'ostilità, che le autorità locali hanno sempre avuto verso gli stranieri. Il materiale esistente, dice il Karamisheff, viene da produttori e commercianti russi, che l'hanno raccolto, avendo potuto ottenere delle concessioni. L'oro esiste largamente in questo paese; esso è stato già scoperto in molto grande quantità in tre località: 1) Tsun Modo, nello Hos-hun of Batir, Beile, nell'Aimak of Tushetn Khan, con grandi quantità di oro; 2) nella vallata del fiume Baidarik, nella parte merid. di Aimak of Sain Noin, con enormi quantità di oro, che incontrano difficoltà di sfruttamento per la lontananza di centri, la deficienza di trasporti ecc.; 3) nei confini del Mongolian Altai, nell'Aimak of Sain Noin, che è un campo poco esplorato, ma che dai pochi assaggi compiuti sembra essere uno dei più ricchi della Mongolia.

3) *China*. — Non si conoscono quali siano le ricchezze aurifere di questo esteso paese: molteplici ragioni hanno ostacolato le ricerche sistematiche del suo sottosuolo e spesso anche i lavori di estrazione. Si può, però, affermare che, in alcune parti dell'impero, per le quali è stato possibile trovar notizie, oro esiste in notevole quantità. Nella prov. Sinkiang (Turkestan cinese) — nonostante poco sia stato detto sulle ricchezze minerarie abbondantissime della medesima — oro trovasi molto largamente in quattro campi distinti, che hanno trovato numerose difficoltà al loro sfruttamento. La prov. Kanson, per la quale le notizie ufficiali sulle ricchezze naturali sono anche più difficili ad avere, risulta nel complesso pure ricca d'oro nelle differenti parti. Inoltre oro risulterebbe esistere anche nelle prov. Tcheli, Ssen-tch-Ouan e Fenchien.

4) *Giappone*. — Il Giappone non possiede molte miniere d'oro, nè quelle esistenti presentano grandi consistenze di metallo. Il rame giapponese però è ricco di oro e d'argento sicchè la produzione aurifera giapponese dipende largamente da quella del rame, la quale ultima ha avuto da qualche tempo notevole sviluppo.

ASIA MERIDIONALE ED ISOLE AUSTRALASIATICHE (1) — 1) *India*. - La produzione di oro da depositi alluvionali e da vene è antica in questo paese. L'oro di vena trovasi nel distr. di Kolar, dello Stato Mysore, e nell'Hyderabad; l'oro alluvionale viene estratto in punti diversi del paese.

2) *Filippine*. — In ogni provincia delle Filippine si può dire che esista oro; questo si trova normalmente in vene o in spaccature ripiene, ma le val-

(1) *Mineral of Empire ecc.*, op. cit.; *Chambre de Commerce de Saigon. Mission economique à l'étranger. Indes Néerlandaises. Îles Philippines. Rapport présenté par M. Martin, chargé de Mission Saigon 1923*; *The Philippine Island. Gold in the Panama-Pacific International Exposition San Francisco California*; *The Mineral Resources of the Philippine Islands for Year 1916*. Div. of Mines-Bureau of Sciences - Gov of the Philippine Island. Manila 1917; DONALDSON AIKEN: *Gold in Dutch East Borneo*, in « *The Mining Mag* » ott. 1934; VALLENTINE E. F., M. J.M.M.: *The Gold-fields of Dutch West Borneo*, in « *The Mining Mag* » febr. 1932; *Indes: Estimation de la production future d'or ecc.* in « *Rapport prov. ecc.* » (1930), op. cit. Annexe V.

late sono spesso mineralizzate. I principali centri sono le regioni Bugano e Lepanto, il distr. Aroroy, con minerali a vena, i distr. Paracale e Cansuran, con depositi alluvionali. Vi sono poi anche centri produttori minori con depositi alluvionali.

3) *Isola Borneo*. — Che l'isola contenesse notevoli riserve auree si era largamente sostenuto e tentativi non erano mancati per esplorare le leggendarie ricchezze dell'isola; ma non molto si conosceva del suo sottosuolo. E' stata ora organizzata una regolare spedizione (almeno nella parte olandese dell'isola). Data l'enorme estensione, circa 200.000 acri, e le grandi difficoltà da superare, occorreranno degli anni, perchè possa aversi un'idea chiara del valore, in questo campo, dell'isola. E' stato peraltro osservato che l'esistenza di possibili grandi zone aurifere sull'altipiano centrale di Borneo deve ammettersi, in quanto i fiumi, che originano nel grande altipiano, che è come la spina dorsale dell'isola, sono ricchi di oro alluvionale.

ASIA ANTERIORE (1). — 1) *Georgia*. - La Georgia (Transcaucasia), che sta alla entrata del ponte tra oriente ed occidente, tra Asia ed Europa, ha abbondanti ricchezze minerarie ancora poco conosciute e sfruttate. L'oro è ufficialmente registrato in varie località. Però anche il rame, di cui il paese è ricco, contiene forte tenore di metalli preziosi.

2) *Turkestan*. - Anche il Turchestan contiene molto varie ricchezze minerarie, sebbene tuttora non bene esplorate e giacimenti auriferi non mancano in questo territorio.

ASIA SETTENTRIONALE. — *Siberia (e Russia in generale)* (2). - Per ragioni di opportunità, trattiamo in questa parte di tutte le ricchezze aurifere russe, cioè anche di quelle che non si trovano nella Siberia, nel continente asiatico, ma in Europa, come ha fatto ad es. anche il Schlounde in uno studio pubblicato nel fascicolo del Luglio 1932 della *Far East Review*.

a) *Regione degli Urali*. - Il più antico centro aurifero della Russia — le prime scoperte risalgono al 1742 — è quello della regione degli Urali. L'oro qui si trova nelle prov. di Perm, Orenburg, Viatka, Ufa e Turgoi. In vicinanza di Sverdlovsk, nei Gov. di Perm, Tobolsk e Orenburg, vi sono numerosi campi, che costeggiano le montagne degli Urali e che si distendono su un larghissimo piano da nord a sud per centinaia di miglia quadrate. Le aree aurifere si iniziano al nord degli Urali, nel bacino del fiume Loswa,

(1) DE SEMENOV M. P.: *La Russie extraeuropeenne et polaire*. Sibirie, Caucase, Asie centr., Extreme Nord Esposiz. Univers. del 1900, Parigi, Paris 1900; *Union des Republiques de George et d'Azerbaidjan - Données analytiques sur la situation économique de l'Azerbaidjan*, Rome 1923; ABKHAZI D.: *Les richesses naturelles de la George*, Casa Ed. Ital. Roma 1923.

(2) KRASNOWSKY E.: *Le ricchezze naturali della Russia*, Milano 1920; *Siberia, its Resources and possibilities*, U. S. Dep. of Commerce. Trade Promotion Series n. 36. Wash., Gov. Printing Office 1926; DANCKWORTT P. W. *Siberien und seine wirtschaftliche Zukunft*, Berlino ecc. 1921; DE SEMENOV M. P.: *La Russie extraeuropeenne et polaire*. Sibirie, Caucase, Asie Centrale ecc., op. cit.; SCHLOUNDE L.: *Gold Mining in Russia*, in «The Mining Mag» ott. 1932; SPURR E. F.: *The worlds Gold*, in «Foreign Affairs apr. 1925; VOISIN J.: *Les metaux ecc.*, op. cit.

e si prolungano al sud degli Urali, presso i monti Mugodjar. Nei territori dei Distr. di Bugoslov, Nishni-Tagil, Naviansk, nella vallata e sistema dei fiumi Novia, Eltschanka, Miassa e Katschkar, nella regione Lago Shirgisky e Langur -Ekaterinsk, nella vallata del Kanatz e Shulgaton trovansi i principali territori, che danno ai monti Urali la riputazione di zona molto aurifera.

Se particolarmente importanti sono i depositi alluvionali, anche i conglomerati auriferi trovansi numerosi. Devesi però qui tener presente che attualmente le parti del nord e del sud si può dire che non sono state ancora sfruttate, poichè in passato la produzione è stata fatta con mezzi primitivi e solo di recente il Governo sovietico ha iniziato l'impianto di moderni sistemi di organizzazione produttiva.

b) *Siberia*. - I campi auriferi siberiani sono considerati « to cover the largest area of gold-bearing are still awaiting development anywhere in the world », tantochè la Siberia fu detta « der goldere Boden ». Ma la grande estensione dei depositi auriferi della Siberia, specie orientale, è ancora molto imperfettamente nota. Si ritiene in ogni modo dai più che le grandi aree aurifere attualmente più o meno conosciute della Siberia siano ben lungi dall'investire tutte le risorse del paese e che nuovi campi, per lo meno eguali a quelli conosciuti, potranno esser scoperti, mediante sistematiche ricerche. Nella Siberia occidentale si possono ricordare i distretti delle Steppe del Nord e del Sud, di Altai e di Tomsk : in questa zona migliori conoscenze e migliorati trasporti consentiranno maggior sviluppo della produzione. Nella Siberia orientale, di cui gran parte, è, come accennammo, inesplorata, le scoperte tendono a mostrare l'esistenza di grandi zone aurifere. Nella prov. dello Yenissey i due campi del nord e del sud sono noti per le loro ricchezze. Nella regione Olekma-Vitim, che trovasi parte nella prov. Jrkutsk e parte nel territorio di Jakutsk, vi sono i più ricchi campi auriferi della Siberia, con territori attualmente ancora vergini. Nel Russian Far East i maggiori centri trovansi nel bacino del fiume Zea e suoi tributari e nei bacini del Niman Burla, Amgun, tutti nel bacino dell'Amur. Ricchi depositi auriferi si assicura che esistano anche nelle coste dell'Okhotsk Sea, con prolungamenti nella penisola molto aurifera di Kamciatka, come pure nella penisola Ciurosk.

Non ci è possibile, per evidenti ragioni, dare una più ampia trattazione delle ricchezze minerarie siberiane, ma riteniamo che quanto abbiamo già detto sia sufficiente agli effetti che qui interessano. Possiamo, quindi, concludere con Schlounde, dicendo che, considerando la formazione geologica dei campi siberiani, la struttura mineralogica degli stati alluvionali e vene, insieme colla loro grandezza, abbondanza e ricchezza, si può ritenere che « vi ha un grande futuro per l'industria mineraria aurifera russa ». La Siberia, aggiunge il Krasnowsky, sarà col tempo uno dei più grandi produttori di oro ».

CONCLUSIONE

Lo studio, che noi abbiamo fatto, nelle precedenti pagine, sulla moneta manovrata e sulla moneta aurea, con cura minuziosa e, vogliamo augurarci, anche con qualche efficacia, ci consente di esser molto brevi nelle conclusioni.

Ricordiamo, anzitutto, come il problema della stabilizzazione della capacità di acquisto della moneta e del livello generale dei prezzi, se ha richiamato, sia pure con limitate affermazioni, l'attenzione di studiosi fin dalla prima metà del secolo scorso, e se ha avuto qualche pur notevolissima trattazione poco prima della guerra mondiale, ha acquistato peraltro larga importanza solo nel dopoguerra, quando le conseguenze degli eccessi monetari e creditizi hanno suscitato ovunque profonda impressione e preoccupazione ed hanno fatto sorgere negli studiosi, e non negli studiosi soltanto, vivo il desiderio di trovare un mezzo per eliminare quelle oscillazioni del valore della moneta, che, attraverso scomposti movimenti dei prezzi, erano responsabili di tanti mali e di tante ingiustizie. Nonostante, peraltro, una campagna fatta in grande stile, anche al di fuori del campo strettamente scientifico, specialmente nei paesi anglosassoni, il problema della stabilizzazione monetaria e dei prezzi non è riuscito finora ad imporsi in alcun paese, nemmeno a titolo di esperimento, ben comprendendosi che l'esperimento stesso sarebbe stato troppo costoso per coloro, che avessero voluto tentarlo.

Manca, quindi, in questo campo, qualsiasi pratico esperimento; che tale non può considerarsi la manovra dell'oro che, negli Stati Uniti, si ebbe negli ultimi mesi del 1933 e che, del resto, era diretta non a stabilizzare, ma a svilire la capacità d'acquisto del dollaro in modo da elevare il livello generale americano dei prezzi, manovra, altresì, che, dopo breve periodo, dovette essere abbandonata per l'evidente insuccesso.

Ad ogni modo lo studio delle condizioni, in cui la politica di stabilizzazione dovrebbe svolgersi, fornisce qui già tali elementi di giudizio, che ci sembrano decisivi.

Infatti, i vari sistemi, che sono stati proposti per ottenere la stabilizzazione monetaria e dei prezzi, si appalesano, come vedemmo, ad un'approfondita indagine, irti di tali difficoltà e gravidi di tali inconvenienti da apparire in modo chiaro praticamente inattuabili e quindi non accettabili, almeno se si mira ad un risultato concreto, che consenta di ottenere effettivamente la stabilizzazione voluta. In altre parole, se l'azione, tendente ad influire sul valore della moneta, può indubbiamente entro limiti e con risultati diversi, a seconda dei casi, operare su tale valore, non consente però di dominarlo nella precisa misura e con l'intensità richiesta.

Che se poi noi vogliamo, per pura ipotesi, anche ammettere la possibilità di controllare a volontà il valore della moneta, ed ammettere altresì che, ad ogni variazione di tale valore, si possa avere una corrispondente variazione nel livello generale dei prezzi, noi non otteniamo ancora la desiderata stabilizzazione dei prezzi stessi, sia perchè la revisione delle variazioni dei prezzi non può farsi che a periodi di una certa durata, sia perchè l'effetto del cambiato valore della moneta non si manifesta nella sua interezza immediatamente, ma agisce solo gradatamente nel tempo ed opera in diverso grado, per un periodo di tempo più o meno lungo, sui prezzi dei vari beni e servizi, con la conseguenza che il livello generale dei prezzi non può non esser influenzato in senso perturbatore da tale fatto.

Quindi la politica della stabilizzazione, anche con le premesse suddette, non può portare alla stabilizzazione dei prezzi intorno al prezzo base, ma deve condurre a continui movimenti ora in un senso ora nell'altro, con un peggioramento, anzichè un miglioramento, sui movimenti dei prezzi, quali si verificano sotto la libera azione delle forze economiche.

D'altra parte, poi, le premesse, che noi abbiamo supposto esistenti solo a scopo di studio, non trovano riscontro nella realtà; i cambiamenti del valore della moneta non solo non portano a corrispondenti variazioni del livello generale dei prezzi, ma, attraverso tutto un complesso di azioni e reazioni sulle attività produttive, possono portare invece, già lo vedemmo, a gravi perturbamenti nella vita economica, creando od aggravando quegli inconvenienti, che si volevano appunto eliminare.

In ultima analisi, quindi, si avrà che la politica della stabilizzazione o sarà inapplicabile, quando ci si trovi di fronte a leggere variazioni di prezzi o potrà riuscire dannosa, quando i prezzi presentino molto sensibili spostamenti; di norma però non potrà riuscire allo scopo voluto.

Tutto ciò dimostra, ci sembra, nel modo più evidente la opportunità di non adottare una politica monetaria, che può avere così gravi conseguenze e che, per di più, non potrebbe nemmeno esser mantenuta in quei periodi eccezionali della vita economica, in cui, se mai, sarebbe più necessaria.

Il gold standard, invece, risulta esser molto superiore alla moneta manovrata; esso non solo non presenta i pericoli denunciati dai suoi oppositori, in quanto l'oro non è così scarso, come si è sostenuto, nè ha preoccupanti variazioni di valore, ma si appalesa estremamente vantaggioso per le attività produttive, per gli scambi interni ed internazionali, per la vita economica in generale, la quale, in regime aureo, ha potuto sempre del resto, meravigliosamente svilupparsi e progredire, ed intralci ed ostacoli al contrario ha sempre incontrato — salvo gli illusori e transitori vantaggi dell'inflazione — dalla esistenza di carta inconvertibile.

Se, pertanto, con una realistica visione dei fatti, noi non ci spingiamo fino a dichiarare che il tipo aureo costituisce un sistema perfetto — nè del resto l'uomo riuscirà mai in nessun campo a creare cose perfette — siamo però pienamente convinti, per le già esposte ragioni, che esso rappresenta quanto di meglio possa aversi oggi e verosimilmente per vario tempo ancora nel campo monetario, rappresenta il sistema meglio rispondente alle condizioni della moderna economia mondiale.

INDICE

| | | |
|--|------|---|
| PREFAZIONE | Pag. | 5 |
| INTRODUZIONE — <i>L'idea stabilizzatrice ed il suo diffondersi nel mondo</i> » | | 7 |

LIBRO I.

| | |
|---|----|
| IL PROBLEMA TECNICO DELLA STABILIZZAZIONE MONETARIA » | 11 |
|---|----|

| | |
|--|----|
| PARTE I. — <i>Sistemi di stabilizzazione, che mirano ad influire direttamente sul valore della moneta</i> » | 11 |
| Cap. I. — Considerazioni generali » | 11 |
| Cap. II. — Il progetto di stabilizzazione del Fisher, sue basi, sua organizzazione » | 14 |
| Cap. III. — Il progetto di stabilizzazione del Fisher nella sua pratica attuazione » | 18 |
| I) I numeri indici » | 18 |
| II) Inconvenienti che incontra il progetto Fisher nella sua applicazione » | 26 |
| Cap. IV. — Il progetto di stabilizzazione del Lewis, sue basi, sua organizzazione, suo esame » | 32 |
| PARTE II. — <i>Sistemi di stabilizzazione, che operano sul valore della moneta attraverso il controllo del credito</i> » | 36 |
| Titolo I. — Il controllo del credito attraverso il controllo delle emissioni della Banca centrale » | 36 |
| Cap. I. — Considerazioni generali » | 36 |
| Cap. II. — Variazioni della quantità della moneta e del credito in circolazione » | 37 |
| Cap. III. — Variazioni nella velocità di circolazione dei vari mezzi di pagamento e conclusioni » | 47 |
| Titolo II. — Il controllo diretto del credito da parte della banca centrale » | 53 |
| Sezione I) Il controllo del credito in regime aureo » | 53 |
| Possibilità del controllo del credito da parte degli attuali Istituti di emissione » | 53 |
| Sezione II) Il controllo del credito in regime di carta moneta » | 59 |
| Cap. I. — Considerazioni generali » | 59 |
| Cap. II. — La domanda di credito e le banche centrali » | 61 |
| Cap. III. — L'offerta di credito e la banca centrale » | 65 |
| Cap. IV. — L'offerta di credito e la collaborazione tra banche centrali, banche commerciali ed uomini di affari » | 68 |
| Cap. V. — Il saggio dello sconto come mezzo di controllo dell'offerta » | 72 |
| Cap. VI. — Teoria dell'interesse » | 74 |
| Cap. VII. — Teoria dello sconto » | 87 |
| Cap. VIII. — Efficacia del saggio dello sconto sulla quantità del credito in circolazione » | 94 |

| | |
|---|----------|
| Cap. IX. — Operazioni del mercato libero | Pag. 100 |
| Cap. X. — Politica del contingentamento del credito | » 107 |
| Cap. XI. — Politica tendente ad esercitare un'influenza morale sulle banche di credito | » 109 |
| Cap. XII. — Ostacoli all'azione delle banche centrali al di fuori del controllo degli Istituti di credito | » 110 |
| Cap. XIII. — Ostacoli all'azione degli Istituti di emissione dovuti all'attività delle banche | » 113 |
| <i>Titolo III. — Sistemi di stabilizzazione, che tendono ad agire sul valore della moneta attraverso il controllo del valore dell'oro</i> | » 121 |
| Cap. I. — Considerazioni generali | » 121 |
| Cap. II. — L'offerta d'oro. Il progetto Lehfeldt | » 123 |
| Cap. III. — L'offerta d'oro ed il controllo del valore del metallo | » 125 |
| Cap. IV. — La domanda di oro e l'azione combinata della domanda ed offerta del metallo - Conclusioni | » 132 |

LIBRO II.

| | |
|--|-------|
| MONETA MANOVRA TA E PREZZI | » 134 |
| Cap. I. — Considerazioni generali | » 134 |
| Cap. II. — Formazione dei prezzi singoli | » 136 |
| Cap. III. — Il ciclo economico. Un tentativo di spiegazione del medesimo | » 140 |
| Cap. IV. — Il ciclo economico come fenomeno puramente monetario | » 153 |
| Cap. V. — Effetti delle variazioni del valore della moneta sui prezzi | » 167 |
| I) Influenze monetarie in un'economia, in cui rimanga costante la quantità di moneta in circolazione | » 167 |
| II) Influenze monetarie in un'economia dinamica con prezzi crescenti e decrescenti | » 171 |
| Cap. VI. — Tentativi per esprimere con una formula la capacità di acquisto della moneta | » 182 |
| I) La teoria quantitativa della moneta | » 182 |
| II) L'equazione dello scambio del Fisher | » 185 |
| III) Le formule del Keynes | » 188 |

LIBRO II.

| | |
|--|-------|
| LA MONETA AUREA | » 196 |
| Cap. I. — Considerazioni generali | » 196 |
| Cap. II. — Il valore dell'oro ed il livello generale dei prezzi | » 199 |
| Cap. III. — La domanda e l'offerta d'oro | » 205 |
| I) Considerazioni generali | » 205 |
| II) L'offerta d'oro | » 206 |
| III) La domanda d'oro | » 214 |
| Cap. IV. — Vantaggi del tipo oro | » 222 |
| APPENDICE AL LIBRO III. Le principali fonti delle riserve auree mondiali | » 226 |
| CONCLUSIONI | » 242 |
| INDICE della materia | » 245 |
| INDICE degli autori citati nel volume | » 247 |
| INDICE delle pubblicazioni periodiche, relazioni ed altri atti citati in questo volume | » 250 |

ELENCO DEGLI AUTORI CITATI IN QUESTO VOLUME

- Abkhazi, p. 240
Aftalion, p. 8, 53, 66, 168, 173, 181, 183
185, 186, 188, 189, 190
Aguilar, p. 227
Aiken, p. 239
Akermann, p. 181
Algrave, p. 18, 20, 22, 23, 46, 172, 183
Allen, p. 238
Anderson, p. 12, 28, 44, 55, 113, 164,
181, 183, 227
Angel, p. 83
Ansiaux, p. 45, 63, 76, 79, 81, 95, 100,
101, 116, 117, 137, 141, 142, 145,
147, 148, 150, 168, 183, 188, 189
Arias, p. 14, 15, 26, 137, 183
Aupetit, p. 39, 44
Bachi, p. 7, 23, 48, 57, 58, 63, 66, 88,
94, 101, 112, 175, 223
Barbour, p. 117, 122, 176, 183
Barclay, p. 7
Baring, p. 236
Barone, p. 75, 82
Baudin, p. 24, 122, 132
Bellerby, p. 12, 44, 92, 145, 147
Benini, p. 14, 23, 25, 39, 75, 78, 83, 85,
87, 115, 117, 137, 161
Bernardi, p. 13
Bernasconi, p. 197
Bianchini, p. 101
Bodin, p. 182
Boggiano, p. 42
Boislandry, p. 107
Bolivian, p. 230
Bolt, p. 234
Boven, p. 139
Bradford, p. 8, 9, 12, 18, 20, 22, 25, 50,
51, 55, 56, 64, 69, 95, 110, 115, 183, 186.
Brasseur, p. 143
Bresciani, p. 76, 77, 148
Brocard, p. 137
Brown, p. 115
Burgess, p. 43, 101
Burns, p. 46, 183, 184, 185, 186
Burton, p. 198
Cabiati, p. 57, 58, 64, 83, 88, 92, 95, 115,
147, 173
Cairnes, p. 83
Callegari, p. 227
Cannan, p. 12, 13, 117, 122
Carver, p. 76, 77
Cassel, p. 12, 13, 20, 22, 39, 43, 47, 50,
52, 53, 56, 63, 72, 74, 76, 78, 79, 81,
82, 88, 99, 121, 122, 123, 132, 137,
145, 147, 168, 176, 180, 185, 186, 196,
197, 198, 201, 205, 213
Cassola, p. 144
Catchings, p. 44, 63, 183, 186
Chandler, p. 70, 101
Chastin, p. 144
Clark, p. 12, 14, 27, 28, 79, 145
Cleunel, p. 236
Colson, p. 13, 20, 22, 86, 137, 144, 183
Commons, p. 11, 12, 55, 58, 70, 100
Courcelle, p. 182
Cournot, p. 8
Crosara, p. 159
Danckworth, p. 240
Dautremet, p. 238
Dayle, p. 234
Decker, p. 182
De Falco, p. 147, 175
Dehn, p. 191, 192
De Launay, p. 212, 226, 233, 234, 236, 238
Del Vecchio, p. 47, 90, 92, 115, 183, 197
Demangeon, p. 229
De Marco, p. 182
De Semenov, p. 240
Dettmann, p. 231
De Viti, p. 182
D'Hauteresve, p. 226
Dibblee, p. 137
Dice, p. 113
Dickinson, p. 232
Donaldson, p. 239
Dubarbier, p. 238
Dubern, p. 107
Edgeworth, p. 18, 19, 33
Edie, p. 12, 220
Eggenschweiler, p. 22, 24, 25
Einaudi, p. 20, 22, 23, 44, 46, 77, 183
Einzig, p. 125, 128, 129, 168
Elkin, p. 70
Ely, p. 183
Englander, p. 137
Evans, p. 80
Eve, p. 238
Fairchild, p. 15, 137
Fanno, p. 75, 87, 89, 115
Farrer, p. 183
Federici, p. 66
Ferenzi, p. 197
Fetter, p. 112
Filippi, p. 9, 10, 12, 15, 17, 23, 29, 54
66, 92, 97, 100, 118, 163, 186, 188
Fisher, p. 8, 12, 13, 14, 15, 17, 19, 26,
27, 28, 30, 38, 41, 48, 49, 50, 51, 52,
115, 123, 145, 161, 183, 184, 185, 186,
198, 201
Foa, p. 66
Fontana, p. 83, 137
Forbin, p. 226
Forster, p. 44, 63, 183, 186
Foxwell, p. 77
Freund, p. 197

- Frezeouls, p. 76
Fubini, p. 225
Fullerton, p. 182
Garrison, p. 227
Gibson, p. 98, 101
Gide, p. 74, 75
Giffen, p. 19, 182
Gini, p. 15, 25, 27
Gobbi, p. 81, 82
Goitica, p. 229
Gott, p. 64
Grantham, p. 234
Graziani, p. 7, 22, 23, 63, 81, 82, 83, 87, 92, 93, 99
Gregory, p. 57, 59, 95, 107, 109, 122
Greidanus, 183, 191, 194
Grossi, p. 231
Groves, p. 234
Grummit, p. 233
Gruntzel, p. 144
Haberler, p. 19, 83
Habet, p. 236
Hardy, p. 182
Harris, p. 55, 102, 182
Hautrey, p. 27, 30, 44, 46, 71, 95, 128, 145, 147, 150, 153, 154, 158, 163, 168, 170, 183
Hayek, p. 167, 172
Henderson, p. 137
Herrison, p. 9, 10, 49, 53, 56, 57, 58, 59, 64, 66, 68, 69, 70, 87, 94, 95, 99, 100, 102, 103, 105, 107, 109, 110, 111, 112, 113, 116, 162, 197, 198, 222
Herry, p. 226
Hobson, p. 22, 45, 47, 183, 215
Hollway, p. 230
Harwood, p. 236
Hubener, p. 78
Hume, p. 182
Jachia, p. 161
Jannicson, p. 7
Jannaccone, p. 25, 83, 131, 137
Jevons, p. 7, 83, 137
Ignatieff, p. 227
Jones p. 69, 112
Jones E. p. 197
Karamisheff, p. 238
Kemmerer, p. 23, 37, 38, 39, 41, 44, 49, 52, 115, 121, 183, 184, 186, 197, 198
Keynes p. 39, 40, 42, 43, 47, 49, 55, 57, 59, 64, 88, 95, 97, 99, 115, 116, 183, 185, 188, 191, 192, 194, 197, 222
Kinley, p. 14, 18, 26, 183
Kitchin, p. 70, 131
Kitson, p. 234
Knapp, p. 183
Kotze, p. 236
Krasnowsky, p. 240
La Croix, p. 238
Landini, p. 228
Launsbury, p. 47, 50, 183
Lassalle, p. 84
Laughlin, p. 182
Lavington, p. 147, 148
Lawrence, p. 10, 11, 14, 17, 34, 55, 59, 94, 97, 98, 100, 103, 109, 113
Layton, p. 20, 22, 23, 44, 71
Lazard, p. 117
Lehfeldt, p. 123
Lehr, p. 19
Leone, 139
Levy, p. 45, 46
Lewington, p. 142
Lewinshon, p. 114
Lewinski, p. 12, 39, 41, 43, 44, 48, 50, 64, 66, 88, 102, 162, 183, 186
Lewis, p. 15, 25, 32, 33
Lexis, p. 19
Libani, p. 227
Lindgren, p. 209
Lindsay, p. 7
Livood, p. 227
Loeke, p. 182
Lockhart, p. 111
Loria, p. 82, 83, 182,
Lowe, p. 7
Marshall, p. 18, 19, 20, 22, 33, 76, 77, 78, 79, 82, 83, 84, 85, 137
Martin, p. 234
Martinenghi, p. 103
Masci, p. 59, 76, 83, 88, 89, 90, 92, 93, 99, 105, 137, 145, 159, 161, 164, 166
Mazzucchelli, p. 198, 199, 213
Mc Kenna, p. 197
Mengarini, p. 78, 113
Menger, p. 8
Messedaglia, p. 7
Mill S. p. 182, 185
Mill, p. 24
Miraux, p. 54
Miller, p. 105, 112
Mitchell, p. 19, 148, 182
Montanari, p. 182
Montecchi, p. 230
Montesquieu, p. 182
Moretti, p. 42, 52
Mori, p. 232
Mortara, p. 20, 132, 175, 176, 201, 223
Neumann, p. 137
Newcomb, p. 37, 182, 184
Nichols, p. 226
Nicotra, p. 42, 45
Ninni, p. 231
Nogara, p. 46, 183
North, p. 234
Noyes, p. 46
Olivier, p. 19
Orchard, p. 238
Oualid, p. 8, 15, 168, 176, 177

- Panney, p. 137
 Pantaleoni p. 87, 93, 99, 182
 Papi, p. 83, 137
 Pareto, p. 80, 139
 Parker, p. 98
 Patten, p. 83.
 Patterson, p. 26, 27, 28
 Payen, p. 213
 Peck, p. 229, 230, 231, 232
 Percy, p. 234
 Philippovich, p. 182
 Philips, p. 20, 22, 23
 Pigou, p. 15, 56, 59, 110, 115, 116, 118,
 147, 148, 153, 161, 162, 163, 166, 169
 170, 183, 185, 195
 Pommery, p. 219, 222, 225,
 Pirow, p. 236
 Porri, p. 82, 129
 Praagh, p. 211, 236
 Price, p. 182
 Questa, p. 228
 Ramirez, p. 227
 Reale, p. 234
 Reboud, p. 81, 82, 137, 145, 147, 198
 Reed, p. 56, 164
 René, p. 197
 Ricardo, p. 182
 Riccardi, p. 230
 Robertson, p. 12, 55, 58, 64, 65, 66, 76
 95, 98, 99, 100, 102, 115, 116, 147, 148,
 150
 Rocher, p. 182
 Roger, p. 229
 Rouma, p. 227, 228, 229, 230, 231
 Rueff, p. 38, 44, 46, 47, 48, 115, 117, 183
 Russ, p. 233
 Russel, p. 227
 Russo, p. 83, 137
 Sacerdote, p. 161
 Saito, p. 238
 Santoro, p. 137
 Saunders, p. 99
 Say, p. 142, 182
 Sayons, p. 42, 45
 Schaffle, p. 182
 Scheuerl, p. 131
 Schlounde, p. 240
 Schuller, p. 82
 Schumpeter, p. 170, 185
 Schurz, p. 230
 Schweizer, p. 117, 122, 123, 132, 222
 Scott, p. 183, 231
 Scrope, p. 7
 Selden, p. 198
 Sella, p. 137
 Seneuil, p. 182
 Senior, p. 83, 182
 Sensini, p. 22
 Sigfried, p. 197
 Signorelli, p. 48, 69, 107, 183
 Smith, p. 75, 182
 Snyder, p. 19, 94, 112
 Southworth, p. 227
 Spahr, p. 8, 10, 17, 53, 55, 56, 57, 95,
 97, 98, 102, 103, 109, 110, 181
 Spietoff, p. 88
 Spragne, p. 183
 Spurr, p. 226, 227, 240
 Stamp, p. 196
 Steiner, p. 98
 Steuart, p. 182
 Strong, p. 102
 Stuart, p. 182, 186
 Supino, p. 92
 Taussig, p. 13, 26, 27, 44, 45, 76, 182
 Tavlör, p. 12
 Thornton, p. 182
 Tooke, p. 64, 182
 Turróni, p. 76, 77, 148
 Twitchell, p. 234
 Uyeara, p. 238
 Wagemann E. p. 75
 Valenti, p. 81, 82, 83, 86, 99, 137
 Walker, p. 182
 Walle, p. 230
 Vallentine, p. 239
 Walras, p. 8, 33, 182
 Walsch, p. 8
 Wayland, p. 234
 Weber, p. 82, 137
 Westerfield, p. 181
 Weston, p. 13, 20
 White, p. 8, 15, 201, 223, 225
 Wicker, p. 183
 Wicksell, p. 96, 115, 182
 Wigglesworth, p. 198, 201
 William, p. 19
 Willis, p. 55, 56
 Wilson, p. 182
 Winship, p. 234
 Withers, p. 115
 Vito, p. 144
 Voisin, p. 226, 227, 229, 232, 236
 Zanelli, p. 197
 Zuckerkandl, p. 19

ELENCO DELLE PUBBLICAZIONI PERIODICHE, RELAZIONI ED ALTRI ATTI CITATI IN QUESTO VOLUME

- 1) American Bankers Ass. Journ.;
- 2) Annuaire Statistique - Statistique Gen. de la France, Paris;
- 3) Ann. Statistique International - Soc. des Nations;
- 4) Annual Report of the Agent Gen. for Reparation Payment;
- 5) Annual Report of Fed. Res. Board;
- 6) Annual Report of Fed. Res. Bank of New-York;
- 7) Archiv fur Sozialwissenschaft und Sozialpolitik;
- 8) Atti della R. Accad. di Scienze Mor. e Pol.;
- 9) Bank Archiv;
- 10) Berliner Borsen Courier;
- 11) British Economic Journal;
- 12) Bullet. de la Soc. Francaise des Ingenieurs coloniaux;
- 13) Bullet. de l'Institut Internat. de Statistique;
- 14) Bullet. Mensuel de Statistique - Soc. des Nations;
- 15) Chase Economic Bullet.;
- 16) Chemical Engineering and Mining Review
- 17) Commerce Monthly;
- 18) Der Deutsche Oekonomist;
- 19) Economia;
- 20) Economic Geology Series of Geological Survey of Canada;
- 21) Fed. Res. Bulletin;
- 22) Foreign Affairs;
- 23) Fortnighly Review;
- 24) Giornale degli Economisti;
- 25) Il Sole;
- 26) Independent (New-York);
- 27) Journal des Economistes;
- 28) Journ. of Polit. Economy;
- 29) Journ. of the Royal Statistical Soc.;
- 30) La Nature;
- 31) La Nuova Antologia;
- 32) La Riforma Sociale;
- 33) L'Economiste Français;
- 34) L'Europe Nouvelle;
- 35) L'Information;
- 36) New-York Times;
- 37) North American Review;
- 38) Nuova Collana di Economisti;
- 39) Rapports de la Delegation de l'ord. du Comité Financier - Soc. des Nations (3 relazioni, anni 1930, 1931 e 1932);
- 40) Relaz. del Presid. All'Assemblea Gen. Ord. della Confed. Gen. Banc. Fasc. Sez. Econom. Finanz. anno.....
- 41) Rendiconti del R. Ist. Lombardo di Scienze e Lettere;
- 42) Report on Internat. Congress, Chambers of Commerce 22-2-1912;
- 43) Revue d'Economie Pol.;
- 44) Revue de Droit International;
- 45) Revue Economique Internationale;
- 46) Revue Politique et Parlementaire;
- 47) Revue Universelle;
- 48) Rivista Bancaria;
- 49) Rivista di politica Economica;
- 50) Rivista Internaz. di Scienze Soc. e Discipl. Aus.;
- 51) Rivista Italiana di Sociologia;
- 52) Stabilisation-Hearing before Committee of Banking and Currency House of Representative (Stati Uniti), 1927 e 1929;
- 53) Statistical Abstract of the United States;
- 54) Statistisches Jahrbuch fur das Deutsche Reich;
- 55) The American Economic Review;
- 56) The Annalist;
- 57) The Annals of American Academy of Pol. and Soc. Science;
- 58) The Banker;
- 59) The Bankers Magazine;
- 60) The Contemporary Review;
- 61) The Economic Journal;
- 62) The Economic World;
- 63) The Journal of Pol. Economy;
- 64) The Journal of Institute of Bankers;
- 65) The Magazine of Business;
- 66) The Mining Magazine;
- 67) Uganda Geological Survey - Annual Rep. e Bulletin;
- 68) Weltwirtschaftliche Archiv;
- 69) Zeitschrift fur Staatswirtschaft.

1. The first part of the report is a general introduction to the subject.

2. The second part is a detailed description of the methods used.

3. The third part is a discussion of the results.

4. The fourth part is a conclusion.

5. The fifth part is a list of references.

6. The sixth part is a list of figures.

7. The seventh part is a list of tables.

8. The eighth part is a list of appendices.

9. The ninth part is a list of footnotes.

10. The tenth part is a list of symbols.

11. The eleventh part is a list of abbreviations.

12. The twelfth part is a list of acronyms.

13. The thirteenth part is a list of definitions.

14. The fourteenth part is a list of terms.

15. The fifteenth part is a list of units.

16. The sixteenth part is a list of constants.

17. The seventeenth part is a list of variables.

18. The eighteenth part is a list of parameters.

19. The nineteenth part is a list of symbols.

Prezzo L. 35